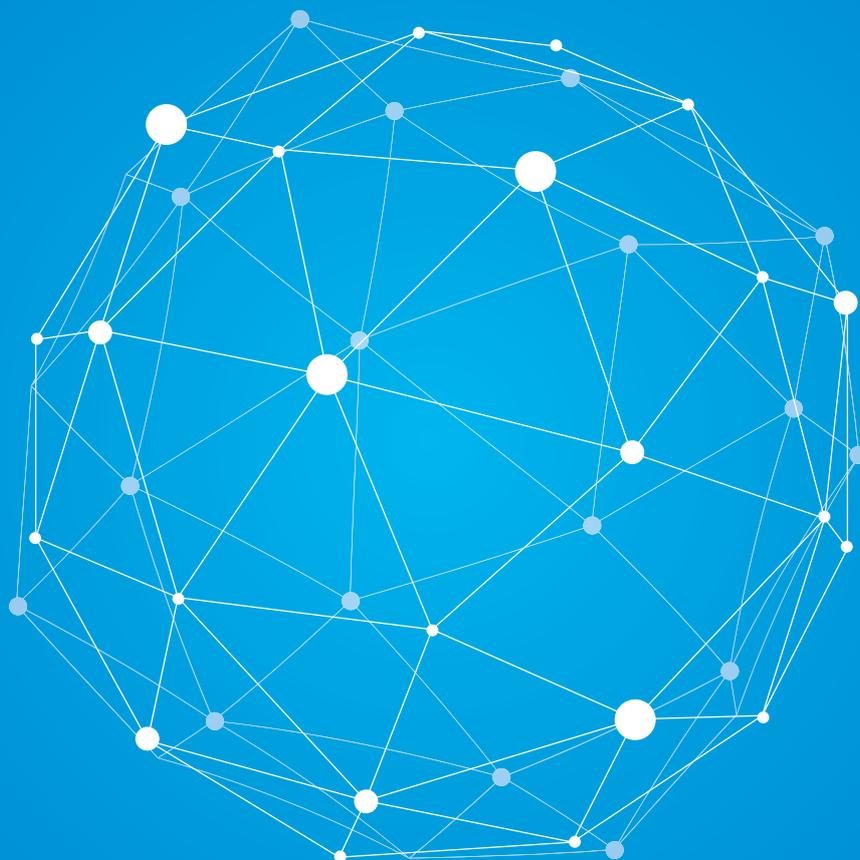


LEITFADEN FÜR FIXED- INCOME-INVESTOREN



VERANTWORTLICHES INVESTIEREN IN DER
PRAXIS: FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE

DIE SECHS PRINZIPIEN

VORWORT ZU DEN PRINZIPIEN

Als institutionelle Investoren stehen wir in der Pflicht, im besten und langfristigen Interesse unserer Begünstigten zu agieren. Im Rahmen dieser treuhänderischen Aufgabe sind wir davon überzeugt, dass Nachhaltigkeitsaspekte (ESG-Kriterien; ESG = environmental, social, governance) die Performance eines Investmentportfolios (in unterschiedlichem Ausmaß je nach Unternehmen, Branche, Region, Anlagensegment und in Abhängigkeit des Zeithorizonts) beeinflussen können. Weiterhin sind wir uns bewusst, dass die Anwendung dieser Prinzipien zur besseren Abstimmung der Investoreninteressen mit den allgemeinen gesellschaftlichen Zielen beitragen kann. Aus diesem Grund verpflichten wir uns, soweit mit unserer treuhänderischen Verantwortung vereinbar, zu Folgendem:

- 1 Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.**
- 2 Wir werden aktive Anteilseigner sein und ESG-Themen in unserer Investitionspolitik und -praxis berücksichtigen.**
- 3 Wir werden Unternehmen und Körperschaften, in die wir investieren, zu einer angemessenen Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen anhalten.**
- Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Prinzipien in der Investmentbranche vorantreiben.
- Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung der Prinzipien zu steigern.
- 6 Wir werden über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Prinzipien Bericht erstatten.**



Mit diesem Leitfaden soll die Anwendung der Prinzipien 1,2,3 und 6 in Bezug auf Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere gefördert werden. Die PRI-Initiative wurde im Jahr 2006 von den Vereinten Nationen ins Leben gerufen, nachdem der ehemalige UN-Generalsekretär Kofi Annan eine Gruppe aus den weltweit größten Investoren, Wissenschaftlern und anderen Beratern zusammenbrachte, um eine Reihe von Prinzipien für nachhaltiges Investieren zu erarbeiten.

HAFTUNGSAUSSCHUSS

Die Angaben im vorliegenden Bericht dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen weder investitionsbezogene, rechtliche, steuerliche oder andere Empfehlungen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlagen- oder sonstige Entscheidungen gefällt werden. Die von den Autoren und Herausgebern dieses Berichts veröffentlichten Informationen sind nicht als rechtliche, wirtschaftliche, investitionsbezogene oder andere fachliche Ratschläge oder Dienstleistungen zu verstehen. Weder die PRI-Association noch die PRI-Initiative übernehmen Verantwortung für den Inhalt von in diesem Bericht gegebenenfalls zitierten Webseiten und Informationsquellen. Der Zugriff auf diese Seiten und die Bereitstellung von Informationsquellen dieser Art stellen in keinster Weise eine Empfehlung oder Befürwortung der dort enthaltenen Informationen durch die PRI-Association oder die PRI-Initiative dar. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig angegeben, spiegeln die in diesem Bericht dargelegten Meinungen, Empfehlungen, Ergebnisse, Auslegungen und Schlussfolgerungen die Ansichten der jeweiligen Autoren wider und entsprechen nicht zwangsläufig den Ansichten der PRI-Association, der PRI-Initiative oder den Unterzeichnern der Prinzipien für verantwortliches Investieren. Die Einbeziehung von Unternehmensbeispielen ist nicht als Empfehlung der jeweiligen Organisationen durch die PRI-Association, die PRI-Initiative oder die Unterzeichner der Prinzipien für verantwortliches Investieren zu verstehen. Wir waren stets darum bemüht, die Angaben in diesem Bericht aus aktuellen und zuverlässigen Quellen zu beziehen. Dennoch möchten wir darauf hinweisen, dass Änderungen bei Statistiken, sowie gesetzlichen Bestimmungen, Vorschriften und Verordnungen zu Verzögerungen, Auslassungen oder Ungenauigkeiten in Bezug auf die hier aufgeführten Informationen führen können. Die PRI-Association und die PRI-Initiative haften weder für Fehler, Auslassungen oder Entscheidungen und Handlungen, die auf Grundlage der im vorliegenden Bericht genannten Informationen getroffen oder ausgeführt werden, noch für Verluste oder Schäden, die in Zusammenhang mit Entscheidungen oder Handlungen dieser Art entstehen. Sämtliche Informationen in diesem Bericht werden in ihrem derzeitigen Zustand bereitgestellt, ohne Gewähr auf Vollständigkeit, Genauigkeit, Rechtzeitigkeit oder die Ergebnisse, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen, sowie, darüber hinaus, ohne ausdrückliche oder stillschweigende Garantieren jeglicher Art.

AN DER ERSTELLUNG DES DOKUMENTS BETEILIGTE PERSONEN

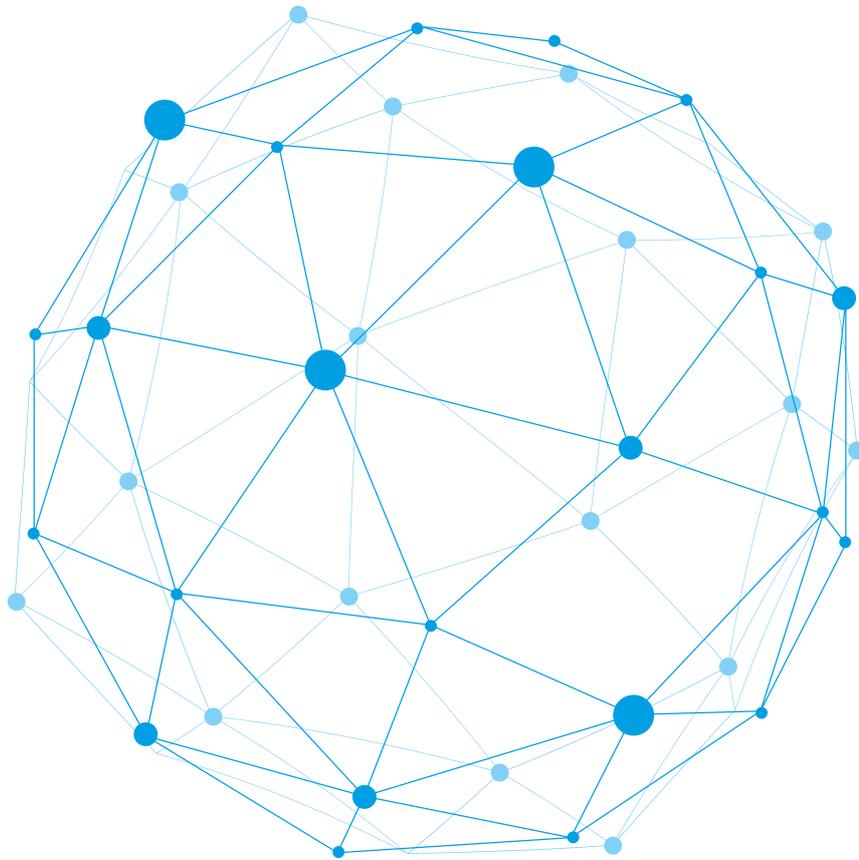
Das vorliegende Dokument wurde von Archie Beeching, Manager der PRI-Arbeitsgruppe Fixed Income, verfasst. Die Erstellung erfolgte mit Unterstützung von Tomi Nummela, Senior Manager Listed Assets (PRI), einem externen Berater sowie den nachstehend aufgeführten Unterzeichnern der PRI. Für Strategie und Planung erfuhr die Arbeitsgruppe im Rahmen dieses Projekts Unterstützung durch die Mitglieder des [PRI Fixed Income Steering Committee](#).

ARBEITSGRUPPE

- **AMP Capital** Adam Kirkman - Head of ESG & Steven Hur - Portfolio Manager, Fixed Income
- **ACTIAM** Carl Haarnack - Portfolio Manager & Hyung-Ja de Zeeuw - Portfolio Manager
- **Breckinridge Capital Advisors** Robert Fernandez - Vice President - Credit Research & Kevin Lehman - ESG Analyst - Credit Research
- **Insight Investment** Andy Evans - Responsible Investment Advisor
- **KfW Bankengruppe** Fabian Tscharf - Senior Manager Investment Strategies, Sustainability, Marion Marinov - CFA; Senior Manager Investment Strategies, Sustainability & Solveig Pape-Hamich - Head of Investment Strategies, Sustainability (sponsor and interviewee)
- **MSCI** Laura Nishikawa - Head of Fixed Income ESG Research
- **National Employment Savings Trust (NEST)** Diandra Soobiah - Responsible Investment Manager & Paul Cox - Adviser
- **Oekom Research** Till Jung - Director Business Development
- **Union Investment** Florian Sommer - Senior Strategist, Rene Lichtschlag - Portfolio Manager & Mauricio Vargas – Economist (sponsor and interviewee)
- **The Pensions Trust** Katie Beith - Responsible Investment Officer (contributor)

BEFRAGTE

- **BlueBay Asset Management** Dominique Kobler - Head of Risk and Performance
- **Calvert Investments** Cathy Roy - Senior Vice President and Chief Investment Officer, Fixed Income & Kim Nguyen-Taylor - Senior Credit Analyst and ESG Integration Lead
- **Colonial First State Global Asset Management** Toni Spencer - Head of Credit Research & Yen Wong, Manager Credit, Global Credit Funds
- **Crédit Agricole Corporate and Investment Bank** Tanguy Claquin - Head of Sustainable Banking
- **Danske Capital** Thomas Kjaergaard - Head of RI and Corporate Governance
- **Deutsche Asset & Wealth Management** Inka Winter - Director – ESG Head Office & Christoph Klein - Managing Director / Portfolio Strategist
- **Futuregrowth Asset Management** Angelique Kalam - Manager: Sustainable Investment Practices
- **Local Government Super** Bill Hartnett - Head of Sustainability
- **Mariner Investment Group** Bracebridge Young - Chief Executive Officer & Steve Ezzes - Managing Director
- **Mirova** Marc Briand - Head of Fixed Income
- **Neuberger Berman** Rob Drijkoningen & Gorky Urquieta - Co-Heads, Emerging Markets Debt & Kaan Nazli - Senior Economist
- **Rathbone Investment Management** Bryn Jones - Fixed Income Investment Director & Perry Rudd - Head of Ethical Research
- **Robeco Asset Management** Edith Siermann - Chief Investment Officer Fixed Income & Taeke Wiersma - Head of Credit Research
- **Zurich Insurance Group** Manuel Lewin - Head of Responsible Investment



INHALT

VORWORT VON PRI	6
VORWORT DER SPONSOREN	7
ZUR VERWENDUNG DIESES LEITFADENS	8
ZUSAMMENFASSUNG	9
EINLEITUNG	10
NACHFRAGE NACH VERANTWORTLICHEM INVESTIEREN BEI FIXED INCOME	10
ANWENDUNG VON VERANTWORTLICHEM INVESTIEREN FIXED INCOME	11
ESG-INTEGRATION BEI DER EMITTENTENANALYSE	13
STAATLICHE EMITTENTEN	13
KOMMUNALE EMITTENTEN	17
SUPRANATIONALE EMITTENTEN	18
UNTERNEHMENSEMITTENTEN (AUSGENOMMEN FINANZSEKTOR)	18
EMITTENTEN IM FINANZSEKTOR UND FORDERUNGSBESICHERTE WERTPAPIERE	23
WEITERE EMPFEHLUNGEN ZUR ESG-INTEGRATION	24
ESG-SCREENING	27
SCREENING IN DER PRAXIS	27
ENGAGEMENT MIT EMITTENTEN	29
PRAKTISCHE ASPEKTE ZUM DIALOG MIT EMITTENTEN ÜBER ESG	29
THEMENINVESTMENTS	33
ÜBERSICHT ÜBER DEN MARKT FÜR THEMENBEZOGENE FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE	33
UMWELT- UND SOZIALBEZOGENE ANLEIHEN	34
DIE NOTWENDIGKEIT VON STANDARDS FÜR GREEN BONDS	35
EINBETTUNG VON VERANTWORTLICHEM INVESTIEREN IN IHRE ORGANISATION	36
KERNBOTSCHAFTEN UND NÄCHSTE SCHRITTE	38
WICHTIGE BOTSCHAFTEN	38
NÄCHSTE SCHRITTE FÜR VERANTWORTLICHES INVESTIEREN BEI FIXED INCOME	39
ANHÄNGE	40
WEITERFÜHRENDE LITERATUR	40
GEMEINSAME NUTZUNG VON FALLSTUDIEN	41
BERICHTE FÜR STAKEHOLDER ZU VERANTWORTLICHEM INVESTIEREN	42

VORWORT VON PRI



Fiona Reynolds,
Managing Director, PRI

MITTEILUNG DER GESCHÄFTSFÜHRUNG

Im Kern geht es im Investmentmanagement um die Steuerung von Risiken, nicht von Gewinnen. Dieses durch Benjamin Graham, den Vater des wertorientierten Anlegens (Value Investing) bekannt gewordene Mantra scheint insbesondere für Fixed-Income-Investoren zu gelten, bei deren Portfolios die Minimierung von Verlustrisiken und der Kapitalerhalt im Mittelpunkt stehen. Seit der Finanzkrise ist der Investorertrag stärker mit der Fähigkeit eines Vermögensverwalters verknüpft, den Wert seiner Investments zu schützen. Darüber hinaus besteht ein stärkeres Bewusstsein dafür, wie sich ESG-Kriterien in Form von materiellen Risiken manifestieren können, die die Kreditwürdigkeit unterminieren.

Dieses Bewusstsein ist jedoch nur ein erster Schritt. Wie die gesamten Bemühungen von PRI zielt auch der vorliegende Leitfaden darauf ab, Investoren eine praktische Hilfestellung und Handlungsempfehlungen zu geben, wie die Prinzipien auf die jeweiligen Assetklassen anzuwenden sind, sodass entsprechende Maßnahmen ergriffen werden können. Nach unserem Kenntnisstand ist dieser Bericht das erste Dokument, das die führenden Methoden aus unserem weltweiten Unterzeichnernetzwerk anhand zahlreicher Fallbeispiele von Investoren, die die Prinzipien des verantwortlichen Investierens bei festverzinslichen Wertpapieren anwenden, in einem Dokument zusammenfasst. Wir hoffen, dass wir diese Beispiele in den nächsten Monaten um weitere Beispiele von anderen Unterzeichnern ergänzen können.

Ich hoffe, dass wir hiermit insbesondere Investoren die Informationen zur Verfügung stellen, die notwendig sind, damit verantwortliches Investieren in dieser Anlageklasse selbstverständlich wird. Jeder Abschnitt enthält eine Reihe von Empfehlungen, von denen wir glauben, dass Pensionskassen ihre Vermögensverwalter dazu auffordern sollten, sie in ihrer Anlagestrategie zu berücksichtigen, um das Vertrauen in die verfolgte Strategie zu gewährleisten. Ferner steht Investoren in einem neuen Modul des PRI-Reportings für die Assetklasse Fixed Income eine Fülle an Informationen zur Verfügung.

Die Veröffentlichung dieses Leitfadens erfolgte in guter Zusammenarbeit zwischen allen Beteiligten und ich möchte allen Unterzeichnern und Unterstützern, die diese Entwicklung vorangetrieben haben, meinen herzlichen Dank aussprechen.

Fiona Reynolds



Archie Beeching,
Implementation Support Senior
Manager – Fixed Income, PRI

FIXED-INCOME-PROGRAMM DER PRI

Die Arbeitsgruppe Fixed Income von PRI bleibt weiterhin eine unserer beliebtesten. Seit ihrer Gründung im Jahr 2011 haben sich über 200 Vertreter von mehr als 60 Organisationen aktiv daran beteiligt. Diese Beliebtheit zeugt von einem unstillbaren Hunger nach Informationen zu verantwortlichem Investieren in einer Assetklasse, die den Großteil der Portfolios von Pensionskassen und Versicherungen ausmacht. Weiterhin stehen Investoren zunehmend unter Druck von Seiten ihrer Kunden und Begünstigten, in der Praxis zu zeigen, wie verantwortliches Investieren bei festverzinslichen Wertpapieren umgesetzt wird.

Drei Jahre nach ihrer Einführung hat die Arbeitsgruppe konkrete Ergebnisse erarbeitet. Dieser Leitfaden ist die jüngste von einer Reihe von Aktivitäten, die Unterzeichner bei der Anwendung der Prinzipien in allen Anlageklassen unterstützen will. Er baut auf unseren Diskussionspapieren aus dem Jahr 2013 auf, in denen die Bedeutung von ESG-Kriterien auf die Leistung von Fixed-Income-Investitionen und die Zusammenhänge zwischen ESG-Kriterien und Kreditwürdigkeit untersucht wurden (Corporate Bonds: Spotlight on ESG Risks und Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks).

In der nächsten Phase unserer Bemühungen möchten wir Investoren dabei unterstützen, sich vermehrt mit Anleiheemittenten über ESG-Themen auszutauschen und näher zu untersuchen, welche Rolle den Ratingagenturen in der Unterstützung von Investoren bei der Integration von ESG-Themen zukommt. Ich fordere auch Sie auf, aktiv zu werden.

VORWORT DER SPONSOREN

KFW BANKENGRUPPE UND UNION INVESTMENT

Die Dynamik von Risiko und Ertrag für Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere verändert sich. Die Nachwirkungen der Finanzkrise sind an den Kapitalmärkten nach wie vor deutlich zu spüren und Fixed-Income-Investitionen werden zunehmend komplexer. Welche Auswirkungen hat dies? Die Analyse traditioneller Schlüsselindikatoren allein reicht zur Beurteilung der Bonität von Emittenten nicht mehr aus. Darüber hinaus ist nun eine Vielzahl von bisher vernachlässigten Faktoren in die Beurteilung miteinzubeziehen. Obwohl institutionelle Anleger ein umfassenderes Verständnis der implizierten Risiken anstreben, gibt es bis dato keinerlei weithin anerkannte Standards. Zur gleichen Zeit sind beispielsweise mit Green Bonds (grünen Anleihen) neue Möglichkeiten entstanden, diesen Wandel hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft zu finanzieren.

Genau hier setzt verantwortliches Investieren an. Als langfristige Unterstützer der PRI sowie in der Funktion als ehemalige Vorsitzende der Fixed Income Arbeitsgruppen der PRI, sind sich Union Investment und die KfW Bankengruppe der fundamentalen Rolle bewusst, die verantwortliches Investieren bei der Verwaltung der uns anvertrauten Vermögenswerte spielen muss. Als umsichtige Investoren berücksichtigen wir in unserer Anlagestrategie eine Vielzahl von Faktoren, die das Risiko- und Ertragsprofil der von uns getätigten Investitionen jetzt und in der Zukunft beeinflussen werden. Dabei kommt ökologischen, sozialen und Fragen der guten Unternehmensführung, den sogenannten ESG-Kriterien, eine immer größere Bedeutung zu, nicht zuletzt, weil sowohl Kunden als auch die Marktbedingungen danach verlangen. Die Analyse von ESG-Faktoren und deren potentiellen Auswirkungen auf das Bonitätsprofil des Emittenten ermöglicht uns als Investoren eine umfassendere Bewertung der Investmentvorteile eines bestimmten Emittenten.

Zahlreiche der in diesem Leitfaden beschriebenen Ansätze haben wir bereits in unsere eigenen Portfolios integriert und die Analyse von ESG-Kriterien ist mittlerweile zum festen Bestandteil unserer Risikomanagement- und Anlagerichtlinien geworden. Als Nächstes möchten wir nun den Dialog fördern, der es der PRI ermöglicht, Best-Practice-Beispiele zu erarbeiten und einen branchenübergreifenden Maßstab für verantwortliches Investieren zu setzen.

Verantwortliches Investieren steht in Bezug auf festverzinsliche Wertpapiere noch ganz am Anfang. Dennoch steigen Bewusstsein und Nachfrage nach einem ganzheitlicheren Ansatz für die Analyse von ESG-Themen bei Fixed Income stetig, was sich allein am Niveau der an der Arbeit der PRI beteiligten Organisationen ablesen lässt. Wir sind stolz darauf, diesen Leitfaden mit auf den Weg gebracht zu haben und danken der PRI und allen Mitunterzeichnern für ihr Engagement und ihre Beiträge.

Die Erstellung des Leitfadens war ein wahrhaft gemeinschaftliches Unterfangen zahlreicher Einzelpersonen und Organisationen auf der ganzen Welt. Ihnen allen möchten wir für ihren Einsatz und ihre Erkenntnisse danken, die zum Erfolg dieses Leitfadens beitragen.



Dr Günther Bräunig
Mitglied des Vorstands der KfW
Bankengruppe



Jens Wilhelm
Mitglied des Vorstands / Union
Asset Management Holding AG

Dr Günther Bräunig

Jens Wilhelm

ZUR VERWENDUNG DIESES LEITFADENS

Dieser Leitfaden richtet sich hauptsächlich an zwei Zielgruppen: Zum einen an Fixed Income Portfoliomanager und zum anderen an Anleger wie Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften. Als Live-Dokument fordert dieser Leitfaden die Leser zu weiteren Beiträgen über neue Erkenntnisse sowie zur Förderung eines besseren Verständnisses von verantwortlichem Investieren in dieser Anlageklasse auf.

EMPFEHLUNGEN FÜR ASSET OWNER

**HINWEISE FINDEN SIE IN DEN BLAUEN
TEXTFELDERN!**

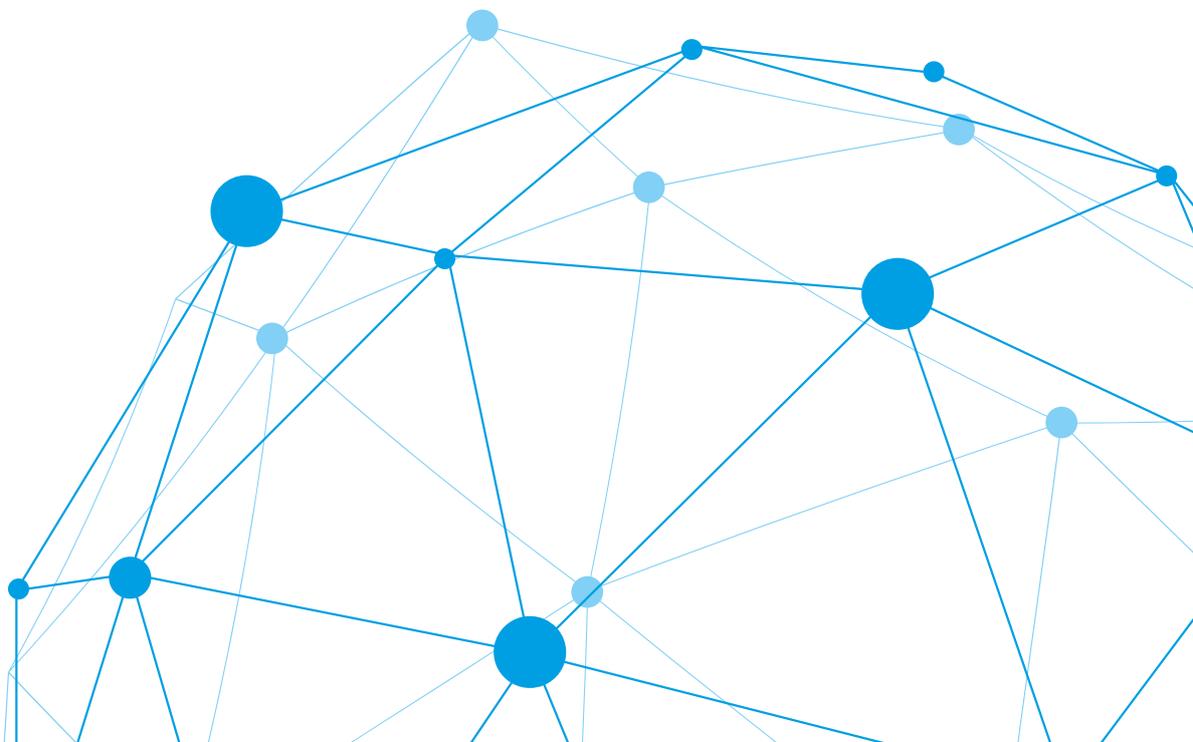
Das Dokument enthält Empfehlungen für Investoren für den jeweiligen Abschnitt. Sofern Sie für eine Pensionskasse, eine Versicherungsgesellschaft, einen Staatsfonds oder einen anderen Anlegertyp tätig sind und sich stärker einbringen möchten, setzen Sie sich für Ihre Fragen und Anmerkungen sowie Praxisbeispiele oder Fallstudien bitte mit PRI in Verbindung.

Um sich aktiv zu beteiligen, wenden Sie sich an PRI unter:
FI@unpri.org

DISKUTIEREN SIE MIT INFORMATIONEN UND HINWEISE FINDEN SIE IN DEN ORANGEFARBENEN TEXTFELDERN!

- Senden Sie für den Austausch mit anderen Investoren eine kurze Fallstudie ein (siehe Rahmenwerk für Fallstudien im Anhang).
- Hinterfragen Sie die Inhalte und tauschen Sie innovative Ideen aus.
- Helfen Sie beim Aufbau eines Netzwerkes von Fixed-Income-Experten, die sich für dieses Thema interessieren.

Um sich aktiv in die Diskussion einzubringen, wenden Sie sich an PRI unter:
FI@unpri.org



ZUSAMMENFASSUNG

Dieses Dokument soll Fixed-Income-Investoren als Leitfaden bei der Umsetzung der Prinzipien für verantwortliches Investieren (Principles for Responsible Investment, PRI, im Folgenden nur noch „PRI-Prinzipien“) dienen. Die inhaltlichen Informationen stammen aus der Recherche, Befragungen von PRI-Unterzeichnern, Erkenntnissen der PRI-Arbeitsgruppe Fixed Income sowie aus Informationen, die im PRI-Reporting Framework veröffentlicht wurden. Das Dokument ist Bestandteil eines laufenden Arbeitsprozesses zur Förderung von verantwortlichem Investieren (Responsible Investment, RI) in dieser Assetklasse. Ihm vorausgegangen sind zwei Publikationen aus dem Jahr 2013, die sich mit den Zusammenhängen zwischen den Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Environmental, Social, and Governance, ESG) einerseits sowie der Kreditwürdigkeit andererseits beschäftigen.

Bei der Erstellung dieses Dokuments hat PRI verschiedene grundlegende Trends erkannt, die Anleger bei der Entwicklung eines eigenen Stils für verantwortliches Investieren in festverzinsliche Wertpapiere unterstützen werden. Obwohl diese Ansätze für das Gros der Fixed-Income-Experten relativ neu sind, setzen schon heute viele Unterzeichnerorganisationen die Prinzipien in die Praxis um. Die Umsetzung schließt die Verwendung der ESG-Analyse bei Anlageentscheidungen sowie den regelmäßigen Informationsaustausch („Engagement“) mit Emittenten zu ESG-Themen ein. Wie bei allen Assetklassen geht es bei verantwortlichem Investieren in festverzinsliche Wertpapiere in erster Linie darum, durch effizientes Risikomanagement einen möglichst hohen Ertrag zu erzielen, Renditechancen zu identifizieren sowie eine Portfoliostruktur zu erreichen, die sich an den Werten der Kunden und Begünstigten orientiert.

Das Dokument gibt eine Übersicht der besonderen Merkmale von festverzinslichen Wertpapieren mitsamt ihren verschiedenen Unterkategorien an Emittenten und Finanzinstrumenten. Es erläutert unter anderem, warum bei verantwortungsvollem Investieren in festverzinsliche Wertpapiere ein Bottom-Up-Ansatz unter Zuhilfenahme der Erfahrungen aus anderen Assetklassen, wie beispielsweise Aktien, verfolgt werden sollte.

Den Kern dieses Dokuments bildet eine Erklärung, wie Anleger die ESG-Analyse in ihr Management von Unternehmensanleihen und sonstige Anleihen integrieren können. Es erläutert, wie verschiedene ESG-Kriterien für jeden dieser Emittenten zu bewerten sind, beziehungsweise wie diese Informationen auf Anlageentscheidungen – einschließlich Risikoanalyse, Bewertung sowie das Screening des Anlageuniversums – anzuwenden sind.

Obwohl das Wachstum des Marktes für Green Bonds durch eine hohe Investorennachfrage getrieben wird, müssen Anleger strengere Standards sowie Definitionen des Begriffs „grün“ entwickeln und auch einfordern, damit ihre Kapitalanlagen die Einrückten aufheben gewünschte Wirkung erzielen. Was das Thema Engagement angeht, ist einigen Anleiheinvestoren ein solcher intensiver Dialog mit Emittenten zu ESG-Themen womöglich noch relativ unbekannt, viele halten ihn jedoch inzwischen für ein nützliches Instrument zur Abmilderung größerer ESG-Risiken und zur Sicherstellung einer Übereinstimmung zwischen Emittenten und ihren eigenen Wertvorstellungen.

Es bleibt weiterhin wichtig, dass Anleger das Thema verantwortliches Investieren vollständig in die Strategie-, Research-, Risiko- und Vertriebsbereiche ihrer Unternehmen einbetten, um sicherzugehen, dass es systematisch angewendet wird und (potentiellen) Kunden gegenüber glaubhaft ist. Außerdem beschreibt das Dokument einige der größten Herausforderungen, mit denen Fixed-Income-Investoren unter Umständen bei der Umsetzung der PRI-Prinzipien konfrontiert sind.

Dieses Dokument richtet sich inhaltlich an Investoren sowie Vermögensverwalter für festverzinsliche Wertpapiere. Es setzt nur geringe Vorkenntnisse der Begriffe des verantwortlichen Investierens, wie zum Beispiel ESG-Integration und Engagement, voraus. Diese werden im Zusammenhang mit Buy-and-Hold-Investments diskutiert, gelten aber ebenfalls für Kapitalanlagen am Sekundärmarkt. Das Dokument untersucht eine Reihe von Emittententypen, beispielsweise Staaten, Unternehmen und Finanzinstitute, und es werden unterschiedliche (börsennotierte, nicht-börsennotierte) Anlageinstrumente, inklusive Asset Backed Securities (ABS), thematisiert.

EINLEITUNG

Beim verantwortlichen Investieren handelt es sich um einen Investmentansatz, der die Relevanz von ESG-Faktoren sowie die langfristige Robustheit und Stabilität von Märkten ausdrücklich berücksichtigt. Verantwortliches Investieren erkennt an, dass die langfristige und nachhaltige Generierung von Erträgen nur in stabilen, funktionierenden und gut gesteuerten Umwelt-, Sozial- und Wirtschaftssystemen möglich ist. Es umfasst unterschiedliche Investmentstile, wie beispielsweise ertrags- und wertorientierte Investmentansätze, Themeninvestments und Engagement.

„Unser Prozess zur Integration von ESG-Faktoren hat das Ziel, die nicht-traditionellen Chancen und Risiken bei den Unternehmen zu finden, die unserer Ansicht nach Ausreißer darstellen.“

Kim Nguyen-Taylor, Calvert Investments

NACHFRAGE NACH VERANTWORTLICHEM INVESTIEREN BEI FIXED INCOME

Die Beweggründe für die Anwendung der Prinzipien verantwortlichen Investierens auf festverzinsliche Wertpapiere sind vielfältig und reichen von einer über effizientes Management von Risiken und Renditechancen angestrebten Wertsteigerung bis hin zu moralischen Beweggründen und Reputationsfragen. Für die PRI-Unterzeichner ist es üblicherweise eine Mischung dieser drei Motivationen. Abbildung 1 zeigt, wie institutionelle Investoren und Vermögensverwalter sich mit einigen dieser grundlegenden Treiber für verantwortliches Investieren befassen können.

Abbildung 1: Faktoren/Treiber und Maßnahmen zur Umsetzung verantwortlichen Investierens.

FAKTOREN/TREIBER	MASSNAHMEN FÜR INVESTOREN/ ASSET OWNER (INDIREKTE INVESTOREN)	MASSNAHMEN FÜR ASSET MANAGER (DIREKTE INVESTOREN)
FINANZIELLE FAKTOREN Verbesserung des Risikomanagements und (langfristigen) Anlageerfolgs		
<ul style="list-style-type: none"> - Auswirkungen von ESG-Trends auf den Kapitalmarkt (z.B. Treibhausgas-Regulierung) - Konzentration von ESG-Risiken über alle Assetklassen und Kapitalmarktinstrumente hinweg - ESG-Analyse als Informationsvorteil - ESG als Grundlage für die Erfüllung der Sorgfaltspflichten - ESG als Grundlage für die Asset Allokation bzw. Diversifizierung - ESG als Mechanismus zur Sichtbarmachung von Risiken - ESG als Näherungswert für Kreditkennzahlen bei fehlenden zuverlässigen Finanzindikatoren 	<ul style="list-style-type: none"> - Reagieren Sie auf ESG-Trends an den Kapitalmärkten durch die Asset Allokation Ihrer Portfolios - Berücksichtigen Sie ESG-Kriterien beim Aktiv-Passiv-Management - Berücksichtigen Sie ESG-Kompetenzen bei Auswahl, Ernennung und Überwachung von FI-Vermögensverwaltern - Verlangen Sie von FI-Vermögensverwaltern ESG-bezogene Performanceanalysen - Überwachen Sie die ESG-Risikokonzentration in FI-Portfolios - Betreiben Sie Engagement mit Emittenten, um ESG-Risiken abzumildern 	<ul style="list-style-type: none"> - Stellen Sie ausreichende Kompetenz zur Analyse von ESG-Risiken¹ sicher - Analysieren Sie die ESG-bezogene Performance der Kapitalanlagen - Integrieren Sie ESG-Kriterien in die Analyse und Preismodelle für festverzinsliche Wertpapiere - Stellen Sie umfassendes Verständnis für die Kundenbedürfnisse hinsichtlich ESG-Themen sicher - Legen Sie Fonds speziell für den Umgang mit Risiken und Chancen hinsichtlich von Umwelt („E“)- und Sozialkriterien („S“) auf - Beziehen Sie ESG-bezogene Risiken in das Reporting für die Kunden mit ein - Betreiben Sie Engagement mit den Emittenten, um ESG-Risiken abzumildern und Informationsvorteile zu erhalten

¹ Hinweis: Mit der ESG-Analyse können Risiken nicht zwangsläufig vermieden werden. Vielmehr soll sie Investoren dabei unterstützen, Risiken zu identifizieren und zu steuern sowie sicherzustellen, dass diese angemessen vergütet werden.

FAKTOREN/TREIBER	MASSNAHMEN FÜR INVESTOREN/ ASSET OWNER (INDIREKTE INVESTOREN)	MASSNAHMEN FÜR ASSET MANAGER (DIREKTE INVESTOREN)
INSTITUTIONELLE FAKTOREN		
<ul style="list-style-type: none"> - Regulierung - Rechtsvorschriften: RI Kodizes und Standards - Ethische Überzeugungen und gesellschaftliche Normen - Vielfältige Kundenanforderungen - Nachfrage von Privatanlegern und Begünstigten nach Anlageprodukten mit Schwerpunkt in ESG-Themeninvestments - Wettbewerb zur Erhöhung der Allokation für festverzinsliche Wertpapiere sowie am Gesamtvermögen (AUM) - Anerkennung von verantwortlichem Investieren als Best Practice - Gewinnung und Bindung von Mitarbeitern - Bedenken hinsichtlich des Rufs des Unternehmens bzw. der Organisation - Bedenken von Rentenberechtigten und anderen Begünstigten bezüglich ESG-Themen - Kritische Betrachtung institutioneller Investoren in den Medien 	<ul style="list-style-type: none"> - Verpflichten Sie sich zur Einhaltung wichtiger Kodizes mit Bezug auf verantwortliches Investieren - Entwickeln Sie ein umfassendes Verständnis von ESG-Themen (für Treuhänder und darunterliegende Hierarchieebenen) - Beziehen Sie ESG-Screenings oder Watchlists in die Mandate ein - Berücksichtigen Sie ESG-Sachverstand bei Auswahl, Ernennung und Überwachung von FI-Vermögensverwaltern - Beziehen Sie ESG-Screening oder Themeninvestments in Anlagemandate bzw. Fondsauswahlkriterien ein - Beziehen Sie das Management von ESG-Kriterien in die Berichterstattung an die Begünstigten mit ein - Wenden Sie Screening nach Emittenten bzw. hinsichtlich kontroverser Geschäftsvorfälle bei Mandaten an - Beziehen Sie Reputationsthemen in das Reporting für Begünstigte mit ein - Betreiben Sie Engagement mit Emittenten in Bezug auf Reputationsthemen 	<ul style="list-style-type: none"> - Verpflichten Sie sich zur Einhaltung wichtiger Kodizes mit Bezug auf verantwortliches Investieren - Stellen Sie ausreichende Kompetenz zur Analyse von ESG-Risiken sicher - Entwickeln Sie ESG-Screeningverfahren für Kunden - Entwickeln Sie ESG-Themeninvestmentprodukte - Integrieren Sie ESG-Faktoren in die Risikoanalyse und Kontrollprozesse - Fordern Sie Emittenten dazu auf, Informationen zu ESG-Faktoren offenzulegen - Übertragen Sie die Verantwortung für ESG-Fragestellungen an die obere Managementebene und die Mitarbeiter im Asset Management - Berichten Sie gegenüber Kunden über Ihre ESG-Prozesse und -Ergebnisse - Bieten Sie Kunden ESG-Screening an - Verfolgen Sie Medienfeeds zu Reputationsfragen - Betreiben Sie Engagement mit Emittenten zu potentiell reputationsbeeinflussenden Faktoren und beziehen Sie diese Informationen in das Kundenreporting mit ein
SOZIALE FAKTOREN		
<ul style="list-style-type: none"> - Ethische Beweggründe von Kunden und Begünstigten - Ethische Beweggründe von Investoren - Gesellschaftliche Normen - Ziele des Investors (z.B. religiöse Organisationen, Stiftungen, Wohltätigkeitsorganisationen oder Investoren mit großem Einfluss) 	<ul style="list-style-type: none"> - Ausschlusskriterien für Emittenten entwickeln, deren Wertvorstellungen nicht mit den eigenen übereinstimmen oder die gegen gesellschaftliche Normen verstoßen - ESG-Faktoren über FI-Portfolios hinweg überwachen (z.B. Kohlenstoffintensität) - ESG-Engagement als Instrument für den Umgang mit ethischen Fragen einsetzen - Themeninvestments einsetzen, um ESG-Trends anzugehen - Engagement mit Emittenten in Bezug auf ESG-Faktoren betreiben, die sich auf ethische Fragen beziehen 	<ul style="list-style-type: none"> - Bieten Sie Kunden ESG-Screening an - ESG-Faktoren über FI-Portfolios hinweg überwachen (z.B. Kohlenstoffintensität) - Fonds entwickeln, die gängige ethische Fragestellungen adressieren - Fonds entwickeln, die positive Wirkungen hinsichtlich von Umwelt („E“)- und Sozialkriterien („S“) bieten - Engagement mit Emittenten zu ESG-Faktoren in Bezug auf ethische Fragen betreiben

„Eigentlich hat sich nichts wirklich verändert, außer dass uns jetzt mehr Daten und einige neue Instrumente zur besseren Bewertung zur Verfügung stehen. Die Arbeit jedoch ist im Grunde dieselbe geblieben. Es geht im Wesentlichen um das Verständnis und den Umgang mit Risiken.“

Dominique Kobler, BlueBay Asset Management

ANWENDUNG VON VERANTWORTLICHEM INVESTIEREN BEI FIXED INCOME

Jede Assetklasse weist eigene Merkmale auf, die unterschiedliche Ansätze bei der Einzeltitel-Analyse und dem übergeordneten Portfoliomanagement erforderlich machen. Investoren sollten ihren Ansatz hinsichtlich verantwortlichen Investierens so ausgestalten, dass die Anforderungen einer jeden Assetklasse erfüllt sind.

Auch wenn beim verantwortlichen Investieren in Bezug auf Aktien und Unternehmensanleihen eine gewisse Übereinstimmung erkennbar ist, spielen auch die technischen und kulturellen Unterschiede in der Art des Managements dieser Assetklassen eine nicht zu vernachlässigende Rolle. In der Folge ist zu beobachten, dass sich Fixed-Income-Investoren verantwortliches Investieren immer mehr zu eigen machen. In Abbildung 2 sind einige der wichtigsten Merkmale von Fixed Income sowie die Maßnahmen, die Investoren diesbezüglich in Erwägung ziehen sollten, aufgeführt.

Abbildung 2: Merkmale von Fixed Income und deren Auswirkungen auf verantwortliches Investieren.

MERKMALE VON FIXED INCOME	MASSNAHMEN FÜR VERANTWORTLICHES INVESTIEREN
Das potentielle Verlustrisiko wiegt das mögliche Ertragspotenzial auf. Anstatt auf Wachstumschancen liegt der Fokus auf Risikominimierung, geringer Volatilität und Kapitalerhalt.	Befassen Sie sich primär mit der Bedeutung von ESG-Faktoren für das Verlustrisiko, insbesondere mit wichtigen Event- und systemischen Risiken, die sich auf die Kreditwürdigkeit von Emittenten auswirken können. Im Mittelpunkt stehen hierbei Kriterien der Unternehmensführung („G“).
Anleihegläubiger haben eine Vertragsbeziehung mit den Emittenten, sie sind keine Eigenkapitalgeber. Anleihegläubiger haben bei Hauptversammlungen kein Stimmrecht und stehen mit der Unternehmensführung nur selten in Kontakt.	<ul style="list-style-type: none"> - Nutzen Sie für ein effizientes Risikomanagement jede Gelegenheit, um mit den Emittenten bezüglich offener Fragen zu ESG-Kriterien Engagement zu betreiben (z.B. im Vorfeld der Anleiheemission). - Betreiben Sie gemeinsames Engagement mit anderen Anleihehabern, um einen effektiveren Dialog zu führen. - Stimmen Sie bei Umschuldungsmaßnahmen über Fragen hinsichtlich der Unternehmensführung ab.
Mehrstufige Analyse (z.B. Spread- und Kurvenanalyse).	Entwickeln Sie robuste und gleichzeitig schlanke Prozesse, um Analysten die effektive Ermittlung und das Management von ESG-Risiken zu ermöglichen.
Verschiedene Emittententypen (z.B. von Unternehmen, Finanzinstituten sowie staatliche und supranationale Emittenten).	ESG-Analysen unterscheiden sich je nach Emittent: Kennzahlen, Gewichtung der Kriterien und der Engagementansatz sind unterschiedlich. Es gibt kein einheitliches Konzept, das auf alle Emittententypen angewendet werden kann.
Zahlreiche unterschiedliche Instrumente (z.B. strukturierte Produkte und ABS).	Analysieren Sie die Bedeutung von ESG-Risiken für die Kreditwürdigkeit von Emittenten sowie in Bezug auf die Vermögenswerte im Deckungsstock und die Originatoren.

MERKMALE VON FIXED INCOME	MASSNAHMEN FÜR VERANTWORTLICHES INVESTIEREN
<ul style="list-style-type: none"> - Öffentliche Schuldverschreibungen oder Privatplatzierungen - Schuldverschreibungen im Bereich Investment-Grade oder High Yield 	<p>Der Ansatz zum verantwortlichen Investieren fällt je nach Verfügbarkeit von Informationen zu ESG-Themen, Engagementmöglichkeiten, Einfluss von Investoren und Kontakt zur Unternehmensführung unterschiedlich aus. Privatplatzierungen bzw. High Yield Anleihen bergen ein höheres Risiko, bieten jedoch gleichzeitig mehr Chancen für Engagement und Outperformance.</p>
<p>Unterschiedliche Kapitalstrukturen: senior unsecured, Nachrang-, Hybridanleihen usw.</p>	<p>Da Gläubiger von Nachranganleihen Finanzrisiken früher ausgesetzt sind als Inhaber von Senior-Unsecured-Anleihen, sind sie weitaus anfälliger für die Auswirkungen von ESG-Risiken.</p>
<p>Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Laufzeiten</p>	<p>Überlegen Sie, inwiefern unterschiedliche Laufzeiten die direkten Auswirkungen von ESG-Faktoren auf die Kreditwürdigkeit beeinflussen (z.B.: Wird sich die Regulierung von Treibhausgasemissionen im gleichen Maß auf drei- und zehnjährige Anleihen auswirken?).</p>
<p>Privatunternehmen können börsennotierte bzw. öffentliche Schuldverschreibungen emittieren.</p>	<p>Aufgrund der weniger regulierten Berichtspflichten für nicht-börsennotierte Unternehmen liegen über diese nur wenige ESG-Daten vor.</p>
<p>Für Privatplatzierungen gelten bei der Emission schwächere Anforderungen, jedoch längere Emissionszeiträume.</p>	<p>Da Privatplatzierungen mit höheren Risiken verbunden sind, müssen ESG-Risiken näher untersucht werden. Längere Emissionszeiträume lassen eine solche umfassende Betrachtung zu.</p>
<p>Schuldverschreibungen können von Tochterunternehmen und Zweckgesellschaften (SPVs) emittiert werden.</p>	<p>Berücksichtigen Sie, welchen ESG-Risiken die Muttergesellschaft, Tochterunternehmen und Originatoren ausgesetzt sind und wie diese damit umgehen.</p>
<p>Von einem einzigen Emittenten können viele unterschiedliche Schuldverschreibungen emittiert werden.</p>	<p>Berücksichtigen Sie die ESG-bezogene Risikokonzentration je Emittent in Bezug auf das Gesamtportfolio.</p>
<p>Fixed-Income-Analysen können stark von quantitativen Faktoren abhängig sein.</p>	<p>Suchen Sie nach Lösungen für konsistente und vergleichbare ESG-Kennzahlen, die einfach in bestehende Researchmodelle einbezogen werden können.</p>

„Wir möchten ESG als Teil der Geschäftsbeurteilung verstanden sehen, aus Risikosicht wie auch im Hinblick auf die Wertentwicklung.“

Inka Winter, Deutsche Asset & Wealth Management

MERKMALE VON FIXED INCOME	MASSNAHMEN FÜR VERANTWORTLICHES INVESTIEREN
Emissionserlöse können spezifischen Projekten zugewiesen werden.	Fixed Income eignet sich besonders gut als Strategie für Themeninvestments oder Projekte aus den Bereichen Umwelt und Soziales.
Auf dem Primärmarkt bleibt zwischen Vermarktung und Emissionszeitpunkt für die Wertpapieranalyse nur wenig Zeit.	Fixed-Income Investoren binden sich langfristig, indem sie mit konsistenten Engagement-Aktivitäten in langfristige Ergebnisse investieren.
Festverzinsliche Wertpapiere sind eine der größten Assetklassen in Bezug auf die Portfolioallokation von Investoren und die Größe des Marktes.	Erarbeiten Sie einen robusten Ansatz für verantwortliches Investieren und weisen Sie in Abhängigkeit der Bedeutung der Assetklasse ausreichend finanzielle Ressourcen zu.
Fixed Income Sell-Side Research ist im Vergleich zu Aktien begrenzt verfügbar und berücksichtigt für gewöhnlich keine ESG-Kriterien.	Fördern Sie die Integration der ESG-Analyse in das FI Brokerresearch und schaffen Sie diesbezüglich Anreize, um Asset Manager in ihren Anstrengungen hinsichtlich verantwortlichen Investierens zu unterstützen.

EMPFEHLUNGEN FÜR INVESTOREN

- Definieren Sie die Erwartungen Ihrer Organisation hinsichtlich des RI-Ansatzes, den Asset Manager in Bezug auf Corporate-Bond-Fonds im Gegensatz zu Schwellenländerfonds oder indexgebundenen Fonds verfolgen sollten.
- Informieren Sie sich über die RI-Konzepte der Asset Manager sowie deren Beantwortung im PRI-Reporting für Fixed Income.
- Nehmen Sie ESG-Aspekte in Vermögensverwaltungsverträge (Investment Management Agreements, IMA) auf.
- Berücksichtigen Sie ESG-Aspekte bei Auswahl, Ernennung und Überwachung von FI Asset Managern.
- Definieren Sie die ESG-Anforderungen in FI-Ausschreibungen (RFPs) und Mandaten.
- Achten Sie insbesondere auf managerseitige Kenntnisse zu ESG-Aspekten bei Hochzinsanleihen und Anleihen aus Schwellenländern.
- Binden Sie ESG-Aspekte in die Asset Allokation im Hinblick auf das Aktiv-Passiv-Management ein.

Um sich aktiv zu beteiligen sowie bei Fragen und Anregungen, wenden Sie sich bitte per E-Mail an die PRI unter:

FI@unpri.org

[Aligning Expectations: Guidance for Asset Owners on Incorporating ESG Factors into Manager Selection, Appointment and Monitoring.](#) Dieser Leitfaden soll Investoren, die externe Vermögensverwalter beauftragen, unterstützen. Er schlägt ein Rahmenwerk zur Einbeziehung von Erwartungen hinsichtlich ESG-Sachfragen bei Ausschreibungen, Fragebögen, Monitoringprozessen und Gesprächen mit Vermögensverwaltern vor.



ESG-INTEGRATION BEI DER EMITTENTENANALYSE

Einer der wichtigsten Anwendungsbereiche von ESG-Informationen im Bereich Fixed Income ist deren Verwendung als Grundlage für die Analyse der Kreditwürdigkeit von Emittenten. ESG-Themen wie beispielsweise Korruption oder Klimawandel stellen potenzielle Risiken für gesamtwirtschaftliche Faktoren dar, die die Rückzahlungsfähigkeit von Emittenten beeinträchtigen können. Investoren profitieren von einer Berücksichtigung dieser Faktoren als integralem Bestandteil ihrer Anlagephilosophie in Bezug auf Entscheidungen zur Asset Allokation, Portfoliokonstruktion sowie dem laufenden Asset Management.

Die fundamentalen Elemente der Emittentenanalyse bleiben für alle Typen von Emittenten gleich.

1. Untersuchen Sie, welchen wesentlichen finanziellen Risiken Emittenten ausgesetzt sind, sowie deren Fähigkeit, diese effizient zu steuern.
2. Erlangen Sie ein umfassendes Verständnis der finanziellen Auswirkungen, sollten diese Risiken eintreten.
3. Bewerten Sie das Risiko und legen Sie fest, ob die Anleihe werthaltig ist.

Die Analyse von ESG-Faktoren kann Investoren folglich dabei unterstützen, sich ein Urteil über den Wert einer Anleihe zu bilden, Verbesserungen der Kreditwürdigkeit zu erkennen oder zwischen Anleihen mit vordergründig ähnlichen finanziellen Profilen zu differenzieren. Der verbleibende Teil dieses Abschnitts befasst sich mit der ESG-Integration bei der Analyse unterschiedlicher Typen von Emittenten.²

STAATLICHE EMITTENTEN

Wenngleich der Investmentprozess für staatliche und Unternehmensanleihen Ähnlichkeiten aufweist, so gibt es doch wesentliche Unterschiede bei der Analyse der Kreditwürdigkeit von Unternehmen oder von staatlichen Emittenten, insbesondere im Hinblick auf die zu bewertenden Kriterien. Staatsführungs-Faktoren, wie beispielsweise die Stärke der staatlichen Institutionen und politische Risiken, haben Einfluss auf die Fähigkeit und Bereitschaft von Staaten, ihre Schulden fristgerecht zurückzahlen. Darüber hinaus werden sich systemische Umweltrisiken wie Wasserknappheit und die Widerstandsfähigkeit eines Landes hinsichtlich Risiken dieser Art langfristig auf die Wirtschaftsleistung und die Neuverschuldung eines Landes sowie den Zufluss ausländischer Investitionen auswirken. Neben Korruption haben Investoren zahlreiche weitere ESG-Indikatoren ermittelt, anhand derer sich die Kreditwürdigkeit besser einschätzen lässt. Weitere Informationen zu den Zusammenhängen zwischen ESG-Faktoren und der Kreditwürdigkeit von staatlichen Emittenten finden Sie im folgenden Bericht: [PRI \(2013\) Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks](#).



Abbildung 3 zeigt die von der Sovereign Fixed Income Working Group der PRI im Jahr 2013 ermittelten relevanten Faktoren für die Bewertung der Kreditwürdigkeit staatlicher Emittenten. Im Gegensatz zur ESG-Analyse bei Aktien wird sozialen Faktoren hierbei im Vergleich zu Umweltaspekten üblicherweise ein größeres Gewicht beigemessen. Die Gründe liegen in den Wechselwirkungen zwischen politischer Stabilität, Regierungsführung und der Fähigkeit von Ländern, Steuern zu erhöhen oder Reformen einzuführen.

ESG-Integration: Die systematische und explizite Einbeziehung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien durch Vermögensverwalter in die traditionelle Finanzanalyse.

„Tatsächlich handelte es sich um eine Notwendigkeit und den Wunsch, den Investmentprozess zu stärken und auch weniger augenfällige oder quantifizierbare Variablen zu erfassen, um so einen Weg für den Umgang mit Faktoren zu finden, von denen wir wussten, dass sie von Bedeutung sind, jedoch bei Ratings bisher nicht standardisiert berücksichtigt wurden.“

Rob Drijckoningen, Neuberger Berman

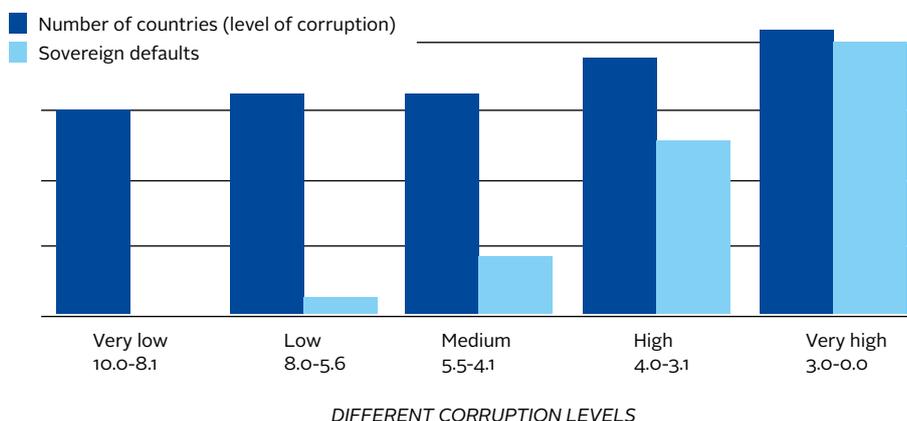
² Die PRI erkennt an, dass sich ESG-Faktoren auch auf andere Aspekte der Fixed-Income-Analyse wie beispielsweise das Zinsänderungsrisiko auswirken können. Dieses Thema wird in diesem Leitfaden nicht abgedeckt, jedoch freuen wir uns über Fallstudien von Lesern zu anderen Aspekten der Anleihenanalyse.

Abbildung 3: Wichtige ESG-Kriterien für die Analyse von Staatsanleihen.

UMWELT	SOZIALES	GOVERNANCE
Kohlenstoffintensität	Demographie	Stärke der staatlichen Institutionen
Wasserknappheit	Bildung und Humankapital	Korruption
Energiressourcen und -management	Gesundheitsniveau	Stabilität des Regimes
Naturkatastrophen	Politische Rechte und Pressefreiheit	Rechtsstaatlichkeit
Biokapazität und Qualität des Ökosystems	Menschenrechte	Rechnungslegungsstandards
Umweltverschmutzung	Arbeitsnormen	Effektivität der Regulierung
Biodiversität	Soziale Ausgrenzung	Einhaltung von Konventionen
Agrarwirtschaft	Einkommensungleichheit	Internationale Beziehungen

Union Investment, ein in Deutschland ansässiger Asset Manager, sieht Korruption als wichtigen Indikator für die Kreditwürdigkeit von Staaten an. Als Gründe werden die Zusammenhänge zwischen Betrug, Steuervermeidung, Misswirtschaft und der Rückzahlungsfähigkeit von Emittenten angeführt.³ Wie Abbildung 4 zeigt, gibt es eine hohe Korrelation zwischen Korruption und der Anzahl von Fällen, in denen Länder zahlungsunfähig werden.

Abbildung 4: Korruptionsniveau von 87 Ländern (Corruption Perception Index) und Staatsbankrotte seit 1970 Quelle: Union Investment, Transparency International.



„Das Gros unserer ESG-Rankings setzt sich aus Governance-Kriterien zusammen; insgesamt 60 Prozent. Die Variable zum politischen Risiko steht beispielsweise in engem Zusammenhang mit dem bestehenden politischen Regime und dessen Wirksamkeit.“

Edith Siermann, Robeco

Abbildung 5 bietet eine Übersicht über die Umweltfaktoren, die der französische Vermögensverwalter Oddo Securities im Rahmen der Analyse der Kreditwürdigkeit staatlicher Emittenten verwendet. Diese machen ein Drittel der aggregierten ESG-Bewertungen aus. Auf Grundlage der Performance im Vergleich zur durchschnittlichen ESG-Bewertung innerhalb einer Gruppe werden die Länder in vier Kategorien von „starken“ bis hin zu „begrenzten“ Investmentchancen unterteilt. Die Bewertungen sind relativ und ermöglichen den Portfoliomanagern so die Ermittlung potentieller Investmentrisiken und -chancen. In seiner Studie aus dem Jahr 2012 ermittelte Oddo Securities beispielsweise unter den OECD-Ländern Schweden, Dänemark und Neuseeland als diejenigen Länder mit dem besten Umgang hinsichtlich ESG-Risiken. Anhand eines Vergleichs der relativen ESG-Risiken bestimmter Länder, deren Möglichkeiten zur Verbesserung dieser Bewertungen und aktuellen Bonitätsbewertungen können Investoren potentiell über- bzw. unterbewertete Wertpapiere identifizieren.⁴

³ Union Investment (2014) Korruption und die Verlustrisiken von Staatsanleihen

⁴ Oddo Securities (2012) Public debt: Fresh challenges and ESG rating.

Abbildung 5: Umweltkriterien für Staaten aus dem Jahr 2012 von Oddo Securities.

THEMA	INDIKATOR	QUELLE	GEWICHTUNG
Agrarwirtschaft	Selbstversorgung mit Nahrungsmitteln	FAO	1.0
	Anbauflächen	FAO	2.0
Biodiversität	Gefährdete Arten	Weltbank	2.5
Klimawandel/Energie	Pro-Kopf-Energieverbrauch	Weltbank/IEA	4.0
	Pro-Kopf-CO ₂ -Emissionen	Weltbank	2.0
	Kohlenstoffintensität des Wirtschaftswachstums	World Resources Institute (WRI)	2.0
	Energiemix	Internationale Energieagentur	2.0
Wasser	Druck auf Wasserressourcen	Aquastat (FAO)	4.0
	Erneuerbare Wasserressourcen pro Kopf	Aquastat (FAO)	4.0
Luftverschmutzung	Schwefeldioxidemissionen	World Resources Institute (WRI)	2.0
Ressourcen	Ökologischer Fußabdruck	Global Footprint Network	2.5
	Wälder	Aquastat (FAO)	2.0
	Ausschließlich maritime Wirtschaftszone	Flanders Marine Institute (FAO-Daten)	1.5
Transport	Nachhaltige Mobilität	Wirtschaftskommission für Europa (UN)	2.0
			33.5

ENTWICKLUNG ZUVERLÄSSIGER UND VERGLEICHBARER UMWELTINDIKATOREN FÜR STAATEN

Für den Großteil der Käufer von Staatsanleihen stellt die Entwicklung zuverlässiger Umweltindikatoren eine nicht unwesentliche Herausforderung dar. Energieeffizienz und natürliche Ressourcen zählen zu den üblicherweise verwendeten Parametern. Dennoch gibt es keinen starken Konsens über deren Effektivität als Bonitätsindikatoren.

- Gemeinsam mit Nichtregierungsorganisationen und [Finanzinstituten arbeitet die Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen \(UNEP FI\)](#) an der Entwicklung von Umweltindikatoren. Die Grundlage hierfür bildet das Verhältnis des ökologischen Fußabdrucks und der Biokapazität eines Landes (d.h. der Verfügbarkeit von natürlichen Ressourcen und der Fähigkeit zur Assimilation von Luft- und anderen Arten von Verschmutzung). Es gilt die allgemeine Annahme, dass ein Überschuss an Biodiversität ein Indikator für die langfristige Bonität ist und Analysten somit als effektiver Indikator für die Zukunft dient. Im Jahr 2014 wird die UNEP FI diese Theorie in Zusammenarbeit mit Investoren überprüfen, um festzustellen, ob zwischen diesen beiden ein starker kausaler Zusammenhang erkennbar ist.
- Die französische gemeinnützige Organisation [RISKERGY](#) möchte eine primär auf die Energieresilienz gestützte Methodologie zur Bonitätsbewertung von Staaten entwickeln. Ihr Ziel ist die Schaffung einer stärker auf Prognosen hin ausgerichteten Bewertungsmethode, die Anlegern den Umgang mit Risiken in Zusammenhang mit Ländern ermöglicht, die weniger belastbar hinsichtlich ihrer Energieversorgung sind.

WERDEN SIE AKTIV

- Wie integriert Ihre Organisation ESG-Kriterien in den Investmentansatz für Staatsanleihen?
- Bieten ESG-Faktoren valide Erkenntnisse für zukünftige Investments?
- Welche Faktoren geben den größten Aufschluss über die mit Staatsanleihen verbundenen Kreditrisiken?

Um sich aktiv in die Diskussion einzubringen, wenden Sie sich an PRI unter: FI@unpri.org

FALLBEISPIELE VON INVESTOREN IN ANLEIHEN AUS SCHWELLENLÄNDERN

Von den durch die PRI befragten Investoren sprachen diejenigen, die in Anleihen aus Schwellenländern investieren, ESG-Faktoren ein größeres Gewicht zu, da diese im Vergleich zu zuverlässigen Finanzkennzahlen mehr Aufschluss über die Kreditwürdigkeit staatlicher Emittenten bieten. Für Rob Drijkonigen, Managing Director und Co-Head Emerging Market Debt beim US-amerikanischen Asset Manager Neuberger Berman, bedeutete die Unterzeichnung der PRI eine Verstärkung der Bemühungen seines Teams bei der Entwicklung eines internen Rahmenwerks, das neben Wirtschaftskennzahlen auch wesentliche ESG-Kriterien berücksichtigt. ESG-Kriterien machen 40 Prozent der Gesamtbewertung von Staatsanleihen aus. Die übrigen 60 Prozent basieren auf traditionellen Finanzkennzahlen.

Diese Entwicklung „wurde vom Wunsch nach einer stärker strukturierten Herangehensweise getrieben“, so Drijkonigen. „Uns fehlte ein umfassendes Rahmenwerk zu sogenannten weichen Faktoren, die sich stark mit ESG-Kriterien überschneiden.“ Das Team begann mit einer Liste von 40 oder 50 Kriterien und kürzte diese auf 15. Alle Kriterien wurden anhand historischer Daten aus einem Pool von 65 Emittenten über einen Zeitraum von 10 Jahren zurückgetestet, um herauszufinden, welche davon am effektivsten sind. Abbildung 6 zeigt eine Übersicht über die ESG-Bewertungen von Neuberger Berman in Bezug auf Anleiheemittenten aus Schwellenländern, bei denen der Faktor Energieeffizienz als Ersatz für Umweltindikatoren eingesetzt wurde.⁵

Abbildung 6: Beispiel für ESG-Bewertungen von Emittenten aus Schwellenländern.
Quelle: Neuberger Berman 2013.

	ESG-Bewertung	Umwelt	Soziales					Governance								
			Energieintensität	Effektivität der Regierung	Qualität der Regulierung	Politische Stabilität und Sicherheit	Menschliche Entwicklung	Mitspracherecht und Verantwortlichkeit	Rechtswesen		Politik	Wirtschaft				
Hongkong	85,7	100	84	87,5	66	86,6	60,3	80,7	77	98,9	100	100	80	94,5	99,5	90,9
Singapur	84,9	86,1	93,1	86,5	70,2	85	46,3	83,9	87	99,4	80	100	80	89,5	99,1	90,9
Chile	76,3	96,4	73,5	80,8	59,3	74,2	71,2	77,4	72	81,7	80	85	70	77,8	90,1	59,7
Taiwan	75,3	99,7	73,4	73,3	64,9	86,8	67,5	70,8	61	86,1	90	70	60	96,9	99	84,9
Südkorea	71,3	42,8	74,6	69,1	53,9	86,9	64,2	70,2	56	95	100	70	70	83,4	94,8	74,4
Katar	68,5	47,6	66,7	58,8	70,2	76,2	30,8	65,5	68	77,8	70	100	60	82,4	82,5	67,8
Malaysia	67,9	45,9	70	63,2	52,6	67	41,1	60,4	49	92,2	100	90	60	79,4	99,1	89,2
Israel	67,5	87,6	74,1	77	28,4	85,7	63	69,6	60	80	80	60	60	73,6	82,9	50,7

⁵ Neuberger Berman (2013) ESG Factors in Sovereign Debt Investing.

Die Türkei wird als Land mit guten wirtschaftlichen Grunddaten, jedoch stetig schlechteren ESG-Bewertungen aufgeführt. „Einige der gesamtwirtschaftlichen Faktoren haben sich jüngst verbessert, jedoch wird sich das derzeitige schwache Wirtschaftswachstum negativ auf das Leistungsbilanzdefizit auswirken. Darüber hinaus sorgt die Politik gegenwärtig vermehrt für böse Überraschungen... auch das fließt in unsere Bewertungen mit ein“, erläutert Mauricio Vargas, Volkswirt bei Union Investment. Rene Lichtschlag, Portfoliomanager für Emerging Market Bonds bei Union Investment fügt hinzu: „Wir mussten beobachten, wie es bezüglich Korruption, Rechtsstaatlichkeit und politischer Stabilität bergab ging, während sich gesamtwirtschaftliche Indikatoren kaum oder sogar zum Positiven veränderten. Aus diesem Grund haben wir unsere Risikobewertungen angepasst.“

KOMMUNALE EMITTENTEN

Kommunale oder Anleihen von Gebietskörperschaften werden in zwei Kategorien unterteilt: (1) Kommunalobligationen die durch Steuereinnahmen gedeckt sind (2) Revenue Bonds, die durch Einnahmen aus einem bestimmten Projekt wie beispielsweise Mauteinnahmen gesichert sind. Der US-amerikanische Markt für Kommunalanleihen (munis) umfasst derzeit ausstehende Verbindlichkeiten in Höhe von 3,7 Billionen US-Dollar.⁶ Er gilt als relativ stabil, obgleich die Ausfallraten seit 2008 deutlich gestiegen sind. Der Konkurs der Stadt Detroit im Jahr 2013 war der größte in der Geschichte der USA und diente vielen Pensionskassen für die Mitarbeiter der Stadt als Weckruf.⁷

Die Analyse von Kommunalanleihen hat gemeinsame Merkmale mit der Bonitätsanalyse von Unternehmen; dies gilt auch für die Analyse nach ESG-Kriterien. Sowohl bei Kommunalobligationen als auch bei Revenue Bonds werden sich Sozial- und Unternehmensführungs-Kriterien auf die Fähigkeit von Emittenten auswirken, die Einkünfte durch Steuereinnahmen und andere Einkommensquellen zu erhöhen. Wichtige Umweltkriterien sind unter anderem die Kohlenstoffintensität der Energieerzeugung eines Bundesstaats und die Qualität der öffentlichen Infrastruktur wie beispielsweise Abwasseraufbereitungsanlagen.

Breckinridge Capital Advisors, ein Vermögensverwalter mit Sitz in den USA, verwaltet Investments in Unternehmens- und Kommunalanleihen. Laut dem Unternehmen steigt das Ausfallrisiko auf dem Markt für Kommunalanleihen, sobald die Öffentlichkeit gegenüber einem öffentlichen Infrastrukturprojekt wie dem Bau von Stadien oder Wohnraum ambivalent eingestellt ist. Peter Coffin, Präsident bei Breckinridge, erklärt: „Je näher ein Projekt dem Kern des staatlichen Auftrags für Bildung, Gesundheit und Wohlstand seiner Bürger steht, desto sicherer die Anleihe.“⁸ Breckinridge integriert die ESG-Analyse in den Investitionsprozess, um die Wesentlichkeit eines kommunalen Projekts oder Emittenten, die voraussichtliche Unterstützung von Seiten der Gemeinde, sowie die Qualität der vom Emittenten eingeführten Governance-Verfahren zu ermitteln. Auch die lokalen Arbeitslosenquoten, das durchschnittliche Haushaltseinkommen und das Bildungsniveau der Wahlberechtigten fließen als Kennzahlen für die langfristige Bonität von Emittenten in dieses Modell ein.⁹

SENDEN SIE EINE FALLSTUDIE EIN

Möchten Sie eine Fallstudie zur Integration von ESG-Kriterien bei Investments in staatliche oder kommunale Anleihen zur Verfügung stellen?

Bitte lesen Sie sich das Rahmenwerk für Fallstudien im Anhang durch und senden Sie eine E-Mail an FI@unpri.org

„Argentinien hat sein Inflationsniveau in den letzten Jahren stets zu niedrig angegeben. Tatsächlich kann dieses Problem auf das Jahr 2007 zurückdatiert werden. Gerade zu einem Zeitpunkt, zu dem aufgrund steigender Ausgaben für die Krankenversicherung ein rapider Inflationsanstieg zu erwarten war, wurden Daten plötzlich zurückgehalten und der Vorstand des statistischen Bundesamts über Nacht neu besetzt. Schon allein dieses Vorgehen weckte Bedenken hinsichtlich der fehlenden Governance-Strukturen. Im Rahmen von zahlreichen Aufenthalten im Land wurde mehr als deutlich, dass die Daten zur Inflation zu niedrig waren. Im Ergebnis haben wir argentinische Schuldverschreibungen mit einem höheren Risikoaufschlag versehen.“

Colonial First State Global Asset Management, Responsible Investment and Stewardship Report (2013)

⁶ [Securities and Exchange Commission \(2012\) State of the Municipal Securities Market.](#)

⁷ [Moody's \(2013\) Moody's Announcement: Moody's: Municipal bond defaults have increased since financial crisis, but numbers remain low.](#)

⁸ Fischer, M.S. (2013) An SRI Bond Filter. Financial Advisor Magazine 7 March 2013.

⁹ See: [Breckinridge \(2012\) A Sustainable Approach to Fixed Income.](#)

SUPRANATIONALE EMITTENTEN

Supranationale Organisationen wie die Weltbank und die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung emittieren in regelmäßigen Abständen Anleihen zur Finanzierung von nachhaltigen Projekten und Unternehmen. Diese Organisationen gelten als mit geringem Risiko behaftet und emittieren für gewöhnlich Investment-Grade-Anleihen. Deshalb konzentriert sich die ESG-Analyse supranationaler Emittenten eher auf die Verwendung der Anleiheerlöse als auf die Kreditwürdigkeit des Emittenten selbst. Supranationale Emittenten agieren bei der Finanzierung ihrer Projekte ähnlich wie Banken, im dem Sinne, dass sie ihre langfristigen Kredite durch die Emission von Anleihen refinanzieren.

Die ESG-Analyse wird Investoren weitere Erkenntnisse über diese Projekte verschaffen und sicherstellen, dass die Interessen der Emittenten mit denen der Anleiheinhaber übereinstimmen. Viele dieser Investitionen werden in Schwellenländern getätigt, wo es an umfassenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften und Transparenz fehlt, wodurch bestimmte Risiken weniger sichtbar sind. In solchen Fällen sollten Investoren sicherstellen, dass der Emittent über ausreichende Fähigkeiten zur Ermittlung und dem Umgang mit ESG-Risiken verfügt, beispielsweise durch die Einhaltung der IFC Performance Standards oder der Äquator-Prinzipien. Die nachstehende Liste führt weitere Details zu themenspezifischen Anleihen supranationaler Emittenten auf.

FAKTOREN FÜR DIE ANALYSE VON STAATLICHEN, KOMMUNALEN UND SUPRANATIONALEN EMITTENTEN

- ESG-Kriterien können zusätzliche Informationen für die fundamentale Bonitätsanalyse staatlicher Emittenten, interne Kreditratings und letztlich auch Anleihekurse liefern.
- ESG-Bewertungen oder -Ratings werden eingesetzt, um Unterschiede zwischen Emittenten aufzuzeigen und Diversifizierungsentscheidungen zu untermauern.
- Über einzelne interne Kreditratings, die ESG-Analysen und makroökonomische Analysen beinhalten wird sichergestellt, dass entscheidende ESG-Risiken im Rahmen des Portfoliomanagements nicht ignoriert werden.
- ESG-bezogene Daten über Staaten können über UN-Organisationen, die OECD, das CIA World Factbook, Transparency International, die Weltbank und ähnliche Organisationen bezogen werden.
- ESG-Kriterien sind für die Analyse von Anleihen aus Schwellenländern von wesentlicher Bedeutung, da dort die Finanzberichterstattung mitunter wenig zuverlässig ist.
- Die Corporate Bond- und Staatsanleihen-Teams sollten sich über die Ergebnisse der ESG-Analyse hinsichtlich Länderrisiko, Obergrenzen für Kreditratings, ESG-Makrotrends und Themen in Bezug auf kommende aufsichtsrechtliche Vorschriften austauschen.
- Berücksichtigen Sie die verschiedenen Stadien wirtschaftlicher Entwicklung von Ländern, da Entwicklungsländer üblicherweise geringere ESG-Ratings erreichen, jedoch möglicherweise in Hinblick auf ihre Wirtschaftsentwicklung ein höheres Tempo aufweisen.
- ESG-Risiken von Kommunen und Staatsrisiken korrelieren nicht zwangsläufig und sollten separat analysiert werden.
- Die ESG-Analyse kann Investoren über die Wesentlichkeit kommunaler Projekte informieren und der Ermittlung von Risiken bestimmter Ertragsquellen dienen.

EMITTENTEN VON UNTERNEHMENSANLEIHEN (AUSGENOMMEN FINANZSEKTOR)

UNTERNEHMENSBEZOGENE ESG-FAKTOREN

Kriterien der Unternehmensführung (z.B. Rechenschaftspflichten, Risikomanagement und Unabhängigkeit der Vorstandsmitglieder eines Unternehmens) stehen mitunter in engem Zusammenhang mit der Bonität von Emittenten. Unternehmensskandale aufgrund von Betrug und Schmiergeldern führen zu Geldstrafen, dem Verlust von Betriebsgenehmigungen und zu genaueren aufsichtsrechtlichen Prüfungen. Umgekehrt richten sich gut geführte Unternehmen für gewöhnlich mehr an den Interessen der Anleiheinhaber aus, wobei diese aufgrund entsprechender Informationen über Risiken und deren Steuerung besser informiert sind.

Soziale Themen wie unzureichende Standards bezüglich Gesundheit und Sicherheit oder das Verhältnis zur allgemeinen oder kritischen Öffentlichkeit können bei schlechtem Management die Kreditwürdigkeit beeinträchtigen. Streiks und Produktivität wirken sich ganz wesentlich auf die operative Geschäftstätigkeit aus. Hinzu kommt, dass bei der Einführung weiterer Regulierungsvorschriften zur Lösung von Umweltproblemen wie z.B. dem Klimawandel, in bestimmten Branchen, insbesondere in der Energieerzeugung und im Kohlebergbau, mit steigenden Betriebskosten und sinkender Nachfrage nach CO₂-intensiven Produkten oder Prozessen zu rechnen ist.¹⁰ Weitere Informationen zu den Zusammenhängen zwischen ESG-Kriterien und der Kreditwürdigkeit von Unternehmen finden Sie hier: [PRI \(2013\) Corporate Bonds: Spotlight on ESG Risks](#).



Die Analyse von Governancekriterien wie z.B. Vergütung und Finanzprüfungen gehört bei Anleiheinvestoren bereits zur üblichen Praxis, jedoch beziehen nur wenige die ganze Bandbreite an ESG-Kriterien in ihre Kreditanalysen ein. Von den 322 Investoren, die das Fixed Income-Reportingmodul von PRI im Jahr 2014 beantwortet haben, gaben 13,5% an, dass sie ESG-Kriterien in ihre aktiv gemanagten Unternehmensanleiheportfolios integrieren.¹¹ Da sich die PRI-Unterzeichner zur Integration von ESG-Kriterien verpflichtet haben, kann diese geringe Zahl wohl kaum als repräsentativ für die Investoren insgesamt angesehen werden.

ANALYSE DER ESG-BEZOGENEN RISIKOEXPOSITION VON UNTERNEHMEN

Abbildung 7 zeigt Beispiele für Schlüsselkriterien, die in der ESG-Analyse von Unternehmensemittenten berücksichtigt werden. Die Wesentlichkeit der ESG-Faktoren hängt von der Branche ab, in der der Emittent tätig ist. Investoren legen entweder für jeden Emittenten eigene ESG-Kennzahlen und -Bewertungen fest oder beziehen Informationen von externen Researchanbietern.

Abbildung 7: Beispiele für ESG-Kriterien zur Analyse von Unternehmensemittenten.
Quelle: Corporate Fixed Income Working Group von PRI (2013).

UMWELT	SOZIALES	UNTERNEHMENSFÜHRUNG
Umweltschutz	Demographie	Integrität im Geschäftsverkehr
Klimawandel	Menschenrechte	Aktionärsrechte
Biodiversität	Arbeitnehmerbeziehungen	Anreizstruktur
Energieressourcen und -management	Gesundheit und Sicherheit	Auditverfahren
Biokapazität und Qualität des Ökosystems	Diversität	Unabhängigkeit und Fachwissen des Vorstands
Luftverschmutzung	Kundenbeziehungen	Treuhänderische Pflicht
Wasserknappheit und -verschmutzung	Produktverantwortung	Transparenz/Rechenschaft

¹⁰ [Standard & Poor's \(2014\) Carbon Constraints Cast a Shadow Over The Future of the Coal Industry](#).

¹¹ Siehe [PRI Reporting and Assessment](#) für weitere Informationen. Das Fixed-Income-Reportingmodul ist gegenwärtig eine freiwillige Anforderung, die für die PRI-Unterzeichnerorganisationen im Oktober 2015 verbindlich wird.

INTEGRIERTE ANALYSE: ERKENNTNISSE AUS DEM SEGMENT BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Bei festverzinslichen Wertpapieren mag die Integration von ESG-Faktoren derzeit noch recht neu sein; unter Aktieninvestoren hat sich das Konzept jedoch längst etabliert. Grundlegende Parallelen zwischen Unternehmensanleihen und börsennotierten Aktien bieten die Möglichkeit, auf bereits gewonnene Erkenntnisse zurückzugreifen, insbesondere für Investoren in hybride festverzinsliche Wertpapiere wie z.B. Wandelanleihen.

Im PRI-Dokument zur integrierten Analyse zeigen PRI-Unterzeichner verschiedene Wege zur Einbettung von ESG-Analysen in Wirtschafts- und Branchenanalysen, Unternehmensstrategien, Finanzberichte und Aktienbewertungsmodelle auf. Anhand von Fallstudien wird erläutert, wie ESG-Faktoren in der Analyse von Wachstumsprognosen, Verbraucherpräferenzen für Einzelhandelsunternehmen, Betriebskosten für Energieversorger, Kosten für Rechtsstreitigkeiten im Arzneimittelrecht und Schätzungen des Markenwerts berücksichtigt werden können.

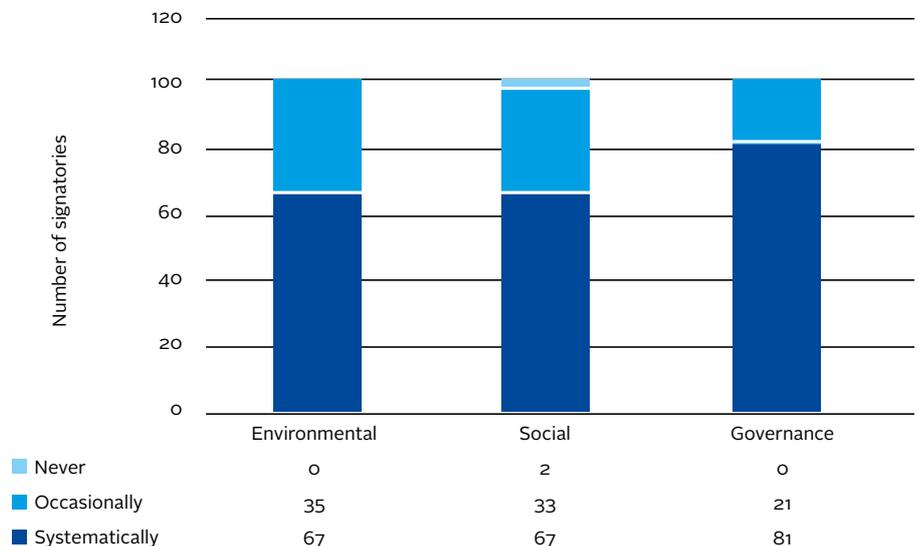
Siehe [PRI \(2016\) A practical guide to ESG-integration for equity investing](#).



ANWENDUNG DER BRANCHENGEWICHTUNGEN AUF ESG-KRITERIEN

Nach Festlegung der in die Bonitätsanalyse zu integrierenden ESG-Kriterien müssen Investoren diese als Komponenten der zusammengeführten ESG-Bewertungen oder -Ratings messen und gewichten. Dabei besteht unter den Anlegern weitgehend Einigkeit darüber, dass Unternehmensführungskriterien am stärksten zu gewichten sind, da diese Faktoren am ehesten mit der allgemeinen Kreditwürdigkeit verknüpft sind. Aufgrund großer Unterschiede je nach Branche ist die unmittelbare Bedeutung von Umwelt- und Sozialaspekten für die Kreditwürdigkeit teilweise auch umstritten. Abbildung 8 zeigt mit welcher Häufigkeit PRI-Unterzeichner ESG-Faktoren bei der Analyse von Unternehmensanleihen berücksichtigen.

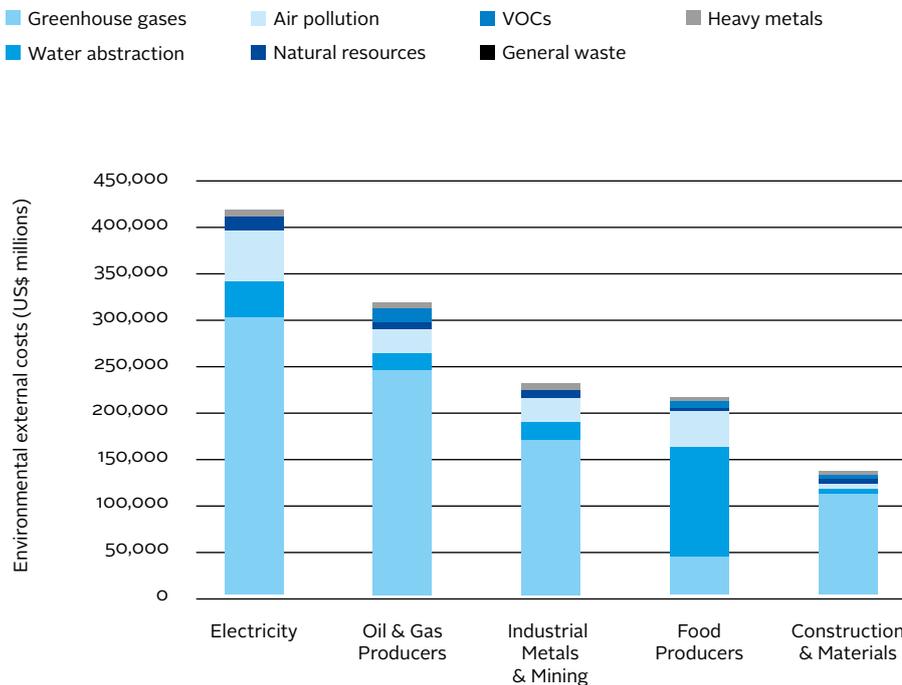
Abbildung 8: Wie PRI-Unterzeichner ESG-Kriterien analysieren. Quelle: PRI-Reporting.



Je nach Branche ist eine unterschiedliche Betrachtung von ESG-Kriterien anzuraten. Während der Faktor Unternehmensführung in allen Branchen zum Tragen kommt, spielen Umweltaspekte wie Wasserknappheit nur für bestimmte Branchen, beispielsweise die Rohstoffindustrie, die Agrarwirtschaft oder Unternehmen der Lebensmittel- und Getränkeindustrie eine wichtige Rolle. Für Fluggesellschaften stellt die Kraftstoffeffizienz eine wichtige Umwelt- und Finanzkennzahl dar. Ein kohlenstoffeffizienter Emittent wird von Schwankungen des Kraftstoffpreises nur wenig betroffen sein. Bei steigenden Kraftstoffpreisen gerät ein solcher Emittent weniger unter Druck, für ein gleichbleibendes Ertragsniveau Kosteneinsparungen vornehmen zu müssen. Hinzu kommt, dass kohlenstoffarmen Flugzeugflotten im Falle der Einführung einer Kohlenstoffregulierung bessere Wachstumschancen eingeräumt werden. Cathy Roy, CIO bei Calvert Investments, erläutert dass ihre Analyse zeigt, „dass die Bewertung von Fluggesellschaften mit einer jüngeren, energieeffizienteren Flotte höher ist und diese folglich bei EETC-Finanzierungen bessere Kennzahlen in Bezug auf die Sicherheiten haben“. Deshalb stellen sie ein attraktives langfristiges Investment dar.

Abbildung 9 zeigt die externen Umweltkosten für verschiedene Branchen unter der Annahme einer anhaltenden Entwicklung hin zu aufsichtsrechtlichen Vorschriften zur Abmilderung oder Internalisierung bestimmter externer Kosten. Unternehmen, die bezüglich dieser Risiken nicht über ein angemessenes Risikomanagement verfügen, sind mit steigenden Betriebskosten oder anderen Geldstrafen konfrontiert und könnten in der Folge als weniger kreditwürdig eingeschätzt werden.

Abbildung 9: Externe Umweltkosten nach Branchen.
Quelle: Trucost und PRI, April 2011.



FOKUS: UMWELTASPEKTE

Die Pensionskasse der britischen Umweltbehörde (Environment Agency Pension Fund, EAPF) ist mit der Zahlung von Pensionsleistungen an die derzeitigen und ehemaligen Mitarbeiter der Behörde betraut. Gemeinsam mit ihrem Vermögensverwalter für Unternehmensanleihen, Royal London Asset Management (RLAM), und dem ESG-Researchanbieter Trucost überwacht sie den ökologischen Fußabdruck ihrer Corporate-Bond Fonds. Durch die Integration dieser Daten in die Anlageentscheidungen der EAPF und des Vermögensverwalters können materielle Umweltrisiken berücksichtigt und nachhaltig umweltfreundliche Investments bestimmt werden. Die EAPF gibt an, dass „RLAM die Analyse bei der Bestimmung von Anleihen mit Bezug zu Aktivitäten mit großer Umweltwirkung als sehr nützlich bezeichnet hat und im Portfolio, sofern durchführbar, andere Anleihen, die zwar die Anlageanforderungen erfüllen, jedoch weniger starke

„Vor etwa fünf oder sechs Jahren fingen wir an, die Kennzahlen je nach Branche unterschiedlich zu gewichten. So gewichten wir beispielsweise bei Banken soziale Aspekte stärker als Umweltaspekte; bei Energiekonzernen machen wir es genau umgekehrt.“

Christoph Klein, Deutsche Asset & Wealth Management

„Wir denken an Probleme wie Umweltverschmutzung und fragen uns, welche Unternehmen hierfür Lösungen anbieten. Valeo [ein französischer Automobilzulieferer] ist ein gutes Unternehmen, denn es bietet Lösungen für die Gewichtsreduzierung der Fahrzeugkarosserie und die Stop-Start-Technologie sowie Möglichkeiten zur Verringerung des CO₂-Ausstoßes an. So beobachten wir, dass Valeo einen steigenden Marktanteil hat, da die Nachfrage nach Produkten dieser Art steigt.“

Marc Briand, Mirova

„Ich halte die ESG-Integration für eines der wirksamsten Mittel, das Investoren zur Verfügung steht. ESG-Kriterien über Marktmechanismen einen finanziellen Wert zuzuschreiben, gibt Unternehmen genau den richtigen Impuls für eine bewusstere und strategischere Auseinandersetzung mit ESG-Themen. Nur wenn wir das Verhalten von Unternehmen ändern können, können wir überhaupt etwas bewirken.“

Manuel Lewin, Zurich Insurance

„Der Anlageprozess für nicht-börsennotierte Investments ist sehr unterschiedlich verglichen mit dem Kauf von börsennotierten Anleihen. Mitunter gehen bis zur Genehmigung der Transaktion mehrere Monate ins Land. Über eine tiefe Analyse wird sichergestellt, dass der Analyst tatsächlich über einen umfassenden Einblick in das betreffende Unternehmen verfügt.“

Angelique Kalam, Futuregrowth Asset Management

Umweltwirkungen zeigen, durch solche ersetzt hat.“ Im Jahr 2012 lag der ökologische Fußabdruck des Fonds 23 Prozent unter dem der Benchmark, dem breiten iBoxx-Index.¹²

SCHWERPUNKT: HIGH-YIELD-ANLEIHEN

Emittenten von High-Yield-Anleihen sind zwangsläufig höheren ESG-Risiken ausgesetzt. Üblicherweise handelt es sich um kleinere Emittenten, viele davon private Unternehmen, die nicht zu einer ausführlichen Berichterstattung oder Erfüllung spezifischen Standards verpflichtet sind. Emittenten dieser Art verfügen häufig über eher unkonventionelle Governancestrukturen, die nicht immer den Gläubigerinteressen entsprechen. In der Folge kommt der Qualität der Governanceprozesse bei der Feststellung der Kreditwürdigkeit eine zentrale Rolle zu. Darüber hinaus sollten Investoren ebenfalls in Erwägung ziehen, inwiefern diese Emittenten in der Lage sind, so genannte „Schwarzer Schwan“-Ereignisse aufzufangen. Hierzu zählen beispielsweise das Risikomanagement von Chemiefabrikanten im Hinblick auf Betriebsunfälle durch mangelhafte Gesundheits- und Sicherheitsstandards oder der Umgang eines Bergbauunternehmens mit dem Risiko eines potentiellen arbeitskampfbedingten Betriebsstillstands.

SCHWERPUNKT PRIVATPLATZIERUNGEN

Bei Privatplatzierungen handelt es sich um marktfähige Schuldverschreibungen, die für eine relativ kleine ausgewählte Gruppe von Investoren emittiert werden. In den USA ist eine Registrierung bei der Börsenaufsichtsbehörde SEC für Privatplatzierungen nicht erforderlich, jedoch liegt die aufsichtsrechtliche Verantwortung für den Markt bei der National Association of Insurance Commissioners (NAIC). Der US-amerikanische Private-Placement-Markt hat ein Volumen von 50 Milliarden US-Dollar und wird von Versicherungsgesellschaften dominiert, die ihre Verbindlichkeiten durch die Emission von kurzlaufenden Anleihen refinanzieren. Aufgrund der Illiquidität des Marktes wird oft eine Buy-and-Hold-Strategie verfolgt. Kreditratings für Privatplatzierungen sind erst nach der Anleiheemission verfügbar und der durchschnittliche Emissionszeitraum beträgt¹² Wochen. Das Durchschnittsvolumen der Emissionen liegt zwischen 100 Millionen bis 1 Milliarde US-Dollar.

Aufgrund dieser Schlüsselmerkmale sind Privatplatzierungen besonders für einen RI-Ansatz geeignet, der sich relativ stark von dem Investmentansatz für gelistete Unternehmensanleihen unterscheidet.

- Eine relativ geringe Transparenz, schlechte Veräußerungsmöglichkeiten und relativ große Ticketgrößen erfordern einen gründlichen Due-Diligence-Prozess der Investoren.
- Längere Emissionszeiträume ermöglichen es Investoren, vor der Emission Engagement bezüglich ESG-Risiken mit den Emittenten zu betreiben.
- Aufgrund der engen Beziehung zwischen den Vertragsparteien können Investoren aufgrund von ESG-Risiken eine höhere Rendite verlangen.
- Investoren haben die Möglichkeit, zur besseren Erkennung von ESG-Risiken höhere Informations- und Berichtspflichten zu verlangen.

WERDEN SIE AKTIV

- Welche Branchen sind Ihrer Einschätzung nach bezüglich ESG-Kriterien den größten Risiken ausgesetzt? Inwiefern berücksichtigen Sie ESG-Analysen in Ihren Anlageentscheidungen?
- Investieren Sie in High-Yield-Anleihen oder Privatplatzierungen? Können Sie uns eine Fallstudie zur Verfügung stellen, die aufzeigt, inwiefern ESG-Kriterien in Ihre Due-Diligence-Prozesse einfließen?

Um sich aktiv in die Diskussion einzubringen, wenden Sie sich an die PRI-Initiative unter: FI@unpri.org

¹² Environment Agency (2012) Active Pension Fund: Fundfare 2012.

Wichtige Überlegungen für Investoren in Unternehmensanleihen

- Über die Bewertung von Governance-Risiken lassen sich böse Überraschungen wie z.B. plötzliche oder aggressive Änderungen der Finanzstrategie, Managementstruktur oder kurzfristigen Anreizprogramme vermeiden.
- Erarbeiten Sie einen Bottom-up-Ansatz für den Umgang mit ESG-Risiken, die sich auf die Kreditwürdigkeit von Unternehmen auswirken, und profitieren Sie von bestehenden Überschneidungen mit dem Research der Aktienteams.
- Die Integration der ESG-Analyse sollte fester Bestandteil aller Anlageentscheidungen in Bezug auf Investments in festverzinsliche Wertpapiere sein.
- Ermitteln Sie die wesentlichen branchenabhängigen ESG-Risiken aus einem Kriterienkatalog und auf Basis von Backtests historischer Daten.
- Wenden Sie zur Ermittlung einer ESG-Bewertung oder -Ratings eine branchenspezifische Gewichtung an.
- Wann ist ein ESG-Faktor als wesentlich einzustufen? Berücksichtigen Sie die Veränderungen der Wesentlichkeit in Bezug auf unterschiedliche Laufzeiten.
- Führen Sie die ESG-Analyse sowohl für die Muttergesellschaft als auch für Tochterunternehmen durch.
- Beziehen Sie Informationen aus Anleiheprospekten und -bedingungen in die Analyse von Unternehmensführungsfaktoren mit ein.
- Betrachten Sie die ESG-Analyse als Instrument zur Ermittlung von Relative-Value-Trades.
- Privatplatzierungen bieten wesentliche Chancen für die ESG-Integration und das Engagement mit den Emittenten sowie für Investoren in Bezug auf das Management von ESG-Risiken.
- Unternehmensanleihen sind dem sogenannten Ereignisrisiko ausgesetzt, das sich aus Verpflichtungen in Zusammenhang mit regulatorischen Bestimmungen, Rechtsstreitigkeiten oder Reputationsfragen ergibt.
- Verantwortliches Investieren in High-Yield-Anleihen weist viele Gemeinsamkeiten mit Aktieninvestments auf. Die Risiken sind höher, es gibt jedoch auch mehr Möglichkeiten, mit Emittenten in einen direkten Dialog zu treten.

EMITTENTEN AUS DEM FINANZSEKTOR UND ASSET BACKED SECURITIES (ABS)

In den letzten Jahren hat die Sensibilisierung von Investoren hinsichtlich der potentiellen finanziellen Auswirkungen von Versäumnissen beim Risikomanagement, Geldbußen aufgrund von Misswirtschaft und der Fähigkeit von Banken zur Einhaltung neuer aufsichtsrechtlicher Standards zugenommen. Diese Themen fließen darüber hinaus in das Reputationsrisiko der Emittenten ein, wodurch Anleihen von einigen Finanzinstituten als weniger attraktive Investments gelten. Sowohl als Kreditgeber als auch als Emittent sind Banken ESG-bezogenen Risiken direkt und über die Aktiv- und Passivseite ihrer Bilanz ausgesetzt. Die direkten Risiken für die Kreditwürdigkeit von Emittenten beziehen sich auf Aspekte der Unternehmensführung und, in geringerem Umfang, auf die Beziehungen zu Kunden und Stakeholdern. Die Betrachtung der indirekten Bankrisiken ist ungleich komplexer.

Zur Bewertung der direkten Unternehmensführungsrisiken von Banken sollten Investoren die Unternehmenskultur und den Umgang des Unternehmens mit bilanziellen ESG-Risiken untersuchen. So sollte beispielsweise berücksichtigt werden, ob die Bank über Richtlinien verfügt, die Hinweisgeber von Fehlverhalten schützen und Risikokontrollsysteme einsetzt. Weiterhin können Investoren prüfen, ob die Bank in Fragen zu aggressiven Methoden der Steuervermeidung berät oder wie ihre finanziellen Anreizsysteme strukturiert sind. Wie auch in der Rüstungsindustrie, dem produzierenden Gewerbe, der Pharma- und Rohstoffindustrie ist Korruption ein Schlüsselindikator für die Bewertung der Risiken in der Finanzbranche. Kennzahlen zu den Arbeitnehmerbeziehungen wie beispielsweise die Mitarbeiterfluktuation sollten ebenfalls in die Analyse einfließen. Legt der Emittent diese Aspekte Investoren gegenüber freiwillig offen?

Zur Ermittlung des indirekten ESG-Risikopotentials ist die Analyse der Emittentenbilanzen erforderlich. Als aussagekräftiger Indikator gilt, ob eine Bank proaktiv dafür sorgt, dass ihre Investoren über das Risikopotential in Bezug auf ESG-Schlüsselkriterien wie Korruption oder Kohlenstoffintensität in Branchen wie Bergbau oder Energie informiert sind. Ein weiterer Indikator könnte der Anteil an Krediten für bestimmte Bevölkerungsgruppen sein, die häufiger stark überschuldet sind.

„Genau hier liegt die Herausforderung bei Hochzinsanleihen. Aufgrund begrenzter Ressourcen und der eingeschränkten Transparenz, die häufig der Gesellschaftsstruktur dieser Privatunternehmen geschuldet ist, sind nur wenige Informationen öffentlich zugänglich. In internen Backtests haben wir das Spreadverhalten von CDS (Credit Default Swaps) zahlreicher Unternehmen, die in Bezug auf ESG-Aspekte besonders gut oder besonders schlecht bewertet wurden, analysiert. Die Untersuchung betrachtete unterschiedliche Grade der Fremdfinanzierung über einen längeren Zeitraum hinweg. Im Allgemeinen war zu beobachten, dass Unternehmen mit einem höheren Fremdkapitalanteil auch in puncto ESG-Effektivität besser abschneiden. Ferner zeigte sich, dass Unternehmen, die Informationen zu ESG-Sachfragen nicht freiwillig offenlegen, im Vergleich zu Unternehmen mit einer niedrigen ESG-Bewertung eine schlechtere Performance aufweisen. Dies könnte bedeuten, dass fehlende Transparenz mit einem noch schlechteren ESG-Profil einhergeht.“

Kim Nguyen-Taylor, Calvert Investments

„Im Rahmen der jährlichen Überprüfung unserer Geschäftspartner analysieren wir sämtliche Emittenten aus dem Finanzsektor, in deren Anleihen wir investieren. Die Prüfung erfolgt nach fünf Kriterien, und ESG-Risiken sind ein wichtiger Bestandteil. Das Gesamtergebnis bestimmt die Höhe der bei einem bestimmten Emittenten getätigten Investitionen. Bei Feedbackgesprächen mit den Emittenten findet die Bewertung der ESG-Risiken üblicherweise die meiste Beachtung.“

Yen Wong, Colonial First State Global Asset Management

„Derzeit investieren wir nicht weiter in Tier-1-Anleihen von Banken, weil wir davon ausgehen, dass die Rechtsstreitigkeiten in Zusammenhang mit dem Devisenskandal einige der Erträge beeinträchtigen werden.“

Bryn Jones, Rathbone Investment Management

VERBRIEFUNGEN (ABS)

Derzeit stellen Investoren erste Überlegungen an, wie sich die Analyse von Asset Backed Securities im Hinblick auf ESG-Aspekte gestalten könnte. Die ESG-bezogene Analyse von ABS muss auch die Risiken einschließen, denen die Originatoren dieser Wertpapiere, die Servicer und die einzelnen Vermögenswerte im Deckungsstock ausgesetzt sind. Originatoren verfolgen bei der ESG-Analyse einen ähnlichen Ansatz wie Unternehmen. Investoren sollten auch berücksichtigen, inwiefern sich ESG-Aspekte auf die finanzielle Nachhaltigkeit von Pool Assets oder Einzelprojekten auswirken, die der Besicherung des Wertpapiers dienen, wie beispielsweise Autokredite und Hypotheken.

GEDECKTE ANLEIHEN

Gedekte Anleihen werden hauptsächlich zur Finanzierung von Wohnbaukrediten und Kommunaldarlehen eingesetzt. Wie auch bei ABS sollten Investoren die ESG-Risiken für den Emittenten und die Nachhaltigkeit der Vermögenswerte selbst untersuchen. Aufgrund von steigenden Energiepreisen und neuen aufsichtsrechtlichen Vorschriften zur Energieeffizienz verlieren ältere Immobilien möglicherweise an Wert. Investoren können die Energieeffizienz eines Immobilienportfolios in Bezug auf Standards wie den britischen Energiebedarfsausweis (EPC) oder die US-amerikanische LEED-Zertifizierung (LEED = Leadership in Energy and Environmental Design) analysieren.

Wichtige Überlegungen in Bezug auf Emittenten aus dem Finanzsektor und Verbriefungen:

- Die ESG-Analyse für Emittenten aus dem Finanzsektor sollte neben den Faktoren Unternehmensführung, Risikomanagement, Unternehmenskultur und IT-Sicherheitsmaßnahmen auch Aspekte in Bezug auf vorhandene Richtlinien für Whistleblower die Einhaltung gesetzlicher Bestimmungen durch einzelne Geschäftsbereiche sowie den Emittenten als Ganzes umfassen.
- Wenn eine Bank die Vermögenswerte eines insolventen Emittenten beschlagnahmt, übernimmt sie gleichzeitig auch dessen Verbindlichkeiten, worunter Geldstrafen sowie Kosten für laufende Gerichtsverfahren und für die Durchführung von Umweltsanierungsmaßnahmen fallen können.
- Durch Ausweisen des ESG-bezogenen Risikopotenzials in ihren Bilanzen und die Einführung von Umweltschutzmaßnahmen oder eigenen ESG-Rahmenwerken können Emittenten aus dem Finanzsektor ihr Engagement bei ESG-Risiken sichtbar machen.

SENDEN SIE EINE FALLSTUDIE EIN

Welche Kriterien verwenden Sie für die Analyse der ESG-bezogenen Bilanzrisiken von Emittenten aus dem Finanzsektor?

Bitte lesen Sie sich Rahmenbedingungen für Fallstudien im Anhang durch und senden Sie eine E-Mail an FI@unpri.org

WEITERE EMPFEHLUNGEN ZUR ESG-INTEGRATION

PASSIVE INVESTITIONEN

Passiv verwalteten Rentenfonds kommt bei den Portfolios institutioneller Investoren eine immer größere Bedeutung zu. Dennoch liegen bisher kaum Untersuchungen zu den Auswirkungen von ESG-Faktoren auf Rentenfonds vor. In Zukunft sollte diesem Thema mehr Aufmerksamkeit gewidmet werden. Nachstehend sind erste Überlegungen hierzu aufgeführt.

- Investoren benötigen neue Indizes für das Management von passiven ESG-Fonds, die die Analyse von ESG-Kriterien berücksichtigen. Da das Anlegerverständnis hinsichtlich ESG-Themen und Nachhaltigkeit sehr unterschiedlich ausfällt und subjektiv geprägt ist, werden manche Investoren möglicherweise nicht alle Methoden gutheißen, die auf Indizes angewendet werden, die ESG-Faktoren einschließen.
- Aggregierte Indizes, die Negativkriterien einsetzen, werden verständlicherweise als Nischenindizes angesehen, da anerkannte moralische Werte und gesellschaftliche Normen von der jeweiligen Branche abhängen.

- ESG-orientierte Indizes ermöglichen Investoren die Entwicklung passiv verwalteter Fonds, die ESG-Kriterien integrieren und Umwelt- und soziale Themen in den Mittelpunkt stellen.
- Eine wichtige Möglichkeit, die Fixed-Income-Investoren zur Verfügung steht, ist die passive Nachbildung eines Indexes bei gleichzeitigen Änderungen der Gewichtung von einzelnen Faktoren zur Reduzierung des ESG-bezogenen Gesamtrisikos für ein Portfolio.

INTEGRIERTE ANLEIHEINDIZES

Im Jahr 2013 entwickelten Barclays und MSCI eine neue Serie regelbasierter Indizes für festverzinsliche Wertpapiere, die Investoren als Benchmark zur Verfügung stehen und auf drei unterschiedlichen Strategien der ESG-Integration gründen.

1. ESG-gewichtete Indizes setzen ESG-Ratings und deren Dynamik ein, um die Indexgewichtungen innerhalb eines bestehenden Indexes von Barclays anzupassen.
2. Nachhaltigkeitsindizes nutzen zur Anpassung der Gewichtung branchenspezifische ESG-Positivkriterien.
3. Indizes für ethische Investments (Socially Responsible Investments, SRI) verwenden ESG-Kriterien, um bestimmte Emittenten auszuschließen.

ESG-INTEGRATION: LAUFZEIT- UND DURATIONSBEZOGENE RISIKEN

Die Duration wird beim verantwortlichen Investieren nur selten berücksichtigt, obwohl sie gerade bei festverzinslichen Wertpapieren eine wichtige Rolle spielt. Die von der PRI-Initiative befragten Investoren vertraten bezüglich der Zusammenhänge zwischen ESG-Kriterien und der Kreditwürdigkeit von Emittenten unterschiedliche Ansichten. In Abhängigkeit von ihrer Laufzeit bergen die verschiedenen ESG-Kriterien gegebenenfalls ein größeres Risikopotenzial. Kurzfristig werden die Konsequenzen von Ereignissen mit hohem Schadenspotenzial und geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, wie extreme Wetterverhältnisse oder Industriekatastrophen, für Investoren ein höheres Risiko darstellen. Ab Zeiträumen von 15 Jahren sind die Auswirkungen von ESG-Trends wie Klima- oder demografischer Wandel auf die Rendite aller Wahrscheinlichkeit nach signifikant, auch wenn das Ausmaß derzeit noch nicht bemessen werden kann. Während sich die ESG-Analyse für Anleihen mit einer Laufzeit von drei Jahren kaum von der ESG-Analyse für Anleihen mit einer Laufzeit von fünf Jahren unterscheidet, greift das Argument für eine durationsgewichtete ESG-Analyse bei Anleihen mit einer Laufzeit von zwei bzw. zehn Jahren.

BERICHTSPFLICHTEN UND ANLEIHEDOKUMENTATION VON EMITTENTEN

Anleiheprospekte beginnen meist mit dem Abschnitt „Einführung und Warnhinweise“ und beinhalten auch einen Bereich zu „Risikofaktoren“, in dem die möglichen Bonitätsrisiken des Emittenten aufgeführt sind. Diese Erläuterungen fallen je nach Branche sehr unterschiedlich aus, nennen jedoch nur in den seltensten Fällen ESG-bezogene Risiken für eine jeweilige Rechtsordnung. Einige Unternehmen, insbesondere Energieversorger, gehen auch auf Risiken in Zusammenhang mit den aufsichtsrechtlichen Vorschriften zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen ein. Themen, bei denen ESG-Kriterien für Emittenten relevant sein können, umfassen mit den Schwankungen der Rohstoffpreise verbundene Risiken, aufsichtsrechtliche, politische und rechtliche Risiken sowie Risiken hinsichtlich der Geschäftskontinuität.¹³

Anleihebedingungen dienen im Falle von laufzeitbezogenen Streitigkeiten dem Schutz der Interessen von Schuldner und Gläubiger. Bei Verstößen gegen die Anleihebedingungen durch den Emittenten gilt dieser meist als technischer Zahlungsverzug, was sich mit großer Wahrscheinlichkeit auf zukünftige Bonitätsbewertungen auswirkt. Für gewöhnlich ist in den Anleihebedingungen festgelegt, dass der Emittent dem Gläubiger gegenüber regelmäßige Finanzberichte zur Verfügung zu stellen hat und der Anteil der Verbindlichkeiten in Relation zu den Erträgen beschränkt ist. Es wäre denkbar, dass Anleihebedingungen auch Klauseln beinhalten, die vom Emittenten die Erfüllung bestimmter Normen verlangen, wie beispielsweise die Einhaltung der Standards des UN Global Compact.

„Bei der Bewertung der ESG-bezogenen Risiken von Banken wollen wir neben den ESG-bezogenen Bilanzrisiken auch verstehen, welchen indirekten Risiken Banken hinsichtlich ihres Kreditbestands

oder der Kreditvergabepraxis ausgesetzt sind. Die derzeitigen Untersuchungen zu ESG-Themen betrachten ausschließlich direkte Risikofaktoren wie Ressourcenverbrauch oder Treibhausgasemissionen; die Risiken, die Investoren kennen müssen, wie beispielsweise die Auswirkungen des Klimawandels auf den Kreditbestand und andere Finanzierungstätigkeiten, werden hierbei gar nicht erfasst“

Yen Wong, Colonial First State Global Asset Management

„Manche aus ökologisch bedingten Rechtsstreitigkeiten entstehende Risiken treten gegebenenfalls erst nach zehn Jahren auf. Das ist ein Beispiel, wo eine Schlagzeile zu ESG-Themen Anleihen mit einer Laufzeit drei oder fünf Jahren zu einer attraktiven Kaufgelegenheit macht, uns jedoch davon abhalten würde, in zehnjährige Anleihen zu investieren.“

Cathy Roy, Calvert Investments

¹³ Im Jahr 2012 schlug der europäische Finanzanalystenverband European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS) vor, dass Emittenten ihre Definition des Betriebsrisikos um Themen ergänzen wie die Auswirkungen von „signifikant strengeren Umweltschutzauflagen“ für die Automobilindustrie oder den Einfluss steigender Ölpreise auf kohlenstoffintensive Branchen. Siehe [EFFAS \(2012\) Minimum Standards for Bond Communications](#).

„Unsere Relative-Value-Strategie gründet auf der Annahme, dass sich ESG-Faktoren am stärksten auf die Spreadentwicklung von Unternehmen auswirken, die sowohl in Bezug

auf grundlegende als auch in Bezug auf ESG-Kriterien Sonderfälle darstellen. Daraus folgt eine Übergewichtung von Unternehmen, bei denen in Bezug auf grundlegende Faktoren und das ESG-Risikoprofil Verbesserungen zu beobachten sind, und eine Untergewichtung von Unternehmen, bei denen sich die grundlegende Bewertung und das ESG-Profil negativ entwickeln.

Wir sind daher der Ansicht, dass sich ESG-Kriterien nicht auf die Spreadentwicklung auswirken, wenn man dem starken (schwachen) ESG-Profil eines Unternehmens sein schwaches (starkes) Fundamentalprofil gegenüberstellt.“

Calvert Investments, Transparency Report 2014

RISIKOKENNZEICHNUNG, WATCHLISTS UND AMPELSYSTEME

Sowohl Warnzeichen als auch Watchlists oder Ampelsysteme sind schnelle und effektive Methoden, um Portfoliomanager schnell auf bestimmte ESG-bezogene Bedenken aufmerksam zu machen. Emittenten, deren ESG-bezogene Gesamtbewertung (oder Bewertung hinsichtlich einzelner ESG-Kriterien) unter einem bestimmten Schwellenwert liegt, werden mit einem Warnzeichen versehen oder ganz vom Investmentprozess ausgeschlossen, um sicherzustellen, dass Kreditanalysten hinreichend über die mit diesen Aspekten einhergehenden Risiken informiert werden. Das System funktioniert aber auch umgekehrt: Analysten stoßen gegebenenfalls auf Anleihen, die sie angesichts der außergewöhnlich positiven ESG-Bewertung des Emittenten als unterbewertet erachten, obwohl auch hier der Fokus primär auf den Risiken liegen sollte.

Die Folgen derartiger Warnzeichen können unterschiedlich ausfallen. Geringstenfalls sollten sie zu einer detaillierteren Analyse der Ursachen führen, die einem bedenklichen Sachverhalt oder einem bestimmten Fehler zugrunde liegen. Analysten wären so dazu angehalten, ihre Präferenz für den betreffenden Emittenten zu begründen. Weiterhin kann eine schlechte ESG-Bewertung Investoren dazu veranlassen, direkt beim Emittenten weiterführende Informationen zum Sachverhalt einzuholen oder seine Bonitätsbewertung insgesamt herabzusetzen. Gegebenenfalls wirkt sich dies auf die Einschätzung von Asset Managern hinsichtlich des Anleihepreises aus und letztlich auch darauf, ob eine Anleihe ge- oder verkauft wird und somit ihre Gewichtung innerhalb eines Portfolios angepasst werden sollte. Etwas aber wird mit jedem dieser Ansätze sichergestellt: dass Investoren ESG-Aspekte systematisch und nicht nur fallweise in ihre Analyse einbeziehen.

EINFLUSS VON ESG-FAKTOREN AUF ENTSCHEIDUNGEN ZU KAUF, VERKAUF UND HALTEN VON ANLEIHEN SOWIE GEWICHTUNG INNERHALB DES PORTFOLIOS

Kontinuierlich schlechte ESG-Bewertungen aufgrund signifikanter Risiken sind für Investoren mitunter ein Grund, Anleihen zu veräußern oder vom Kauf zukünftiger Anleihen des betreffenden Emittenten abzusehen. Alternativ zur Veräußerung können Portfoliomanager die ESG-Analyse in ihre Gewichtungsentscheidungen einfließen lassen, sodass Unternehmen, die laut ESG-Analyse im Vergleich zu Wettbewerbern höheren Mehrwert schaffen, auch stärker gewichtet werden.

EMPFEHLUNGEN FÜR INVESTOREN

- Bewerten Sie die ESG-bezogene Risikokonzentration auf der Ebene von Portfolio und Fonds (über Asset Manager).
- Prüfen Sie Vorgehen und Ansatz von Managern bei der ESG-Integration: Werden Analysten und Vermögensverwaltern für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren Anreize geboten? Wurden ihre ESG-Daten verifiziert? Stehen ihnen hierfür ausreichende Ressourcen zur Verfügung?
- Nutzen Sie die ESG-Informationen für die Strukturierung und Diversifizierung von Portfolios. Einfache ESG-Bewertungen ermöglichen Asset Ownern, das Risiko auf unterschiedliche Portfolios für festverzinsliche Wertpapiere zu verteilen und so den finanziellen, ökologischen und sozialen Mehrwert zu optimieren.
- Fordern Sie Emittenten gemeinsam mit Vermögensverwaltern dazu auf, transparenter zu werden und Informationen zu ESG-Themen einzuholen.
- Untersuchen Sie die ESG-bezogenen Risiken in Zusammenhang mit passiv verwalteten Rentenfonds. Können Investoren diese über an ESG-Kriterien ausgerichtete Portfoliogewichtungen aktiv nachbilden, um wesentliche Risiken abzumildern?

Um sich aktiv zu beteiligen sowie bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte per E-Mail an PRI unter FI@unpri.org.

ESG-SCREENING

Fixed-Income-Investoren wenden ESG-Filter oder -Auswahlkriterien auf ihr Anlageuniversum an, um festzulegen, welche Emittenten oder Wertpapiere für Investitionen in Erwägung gezogen werden. Diese effektive Methode stellt sicher, dass die getätigten Investitionen mit den eigenen moralischen Überzeugungen bzw. denen des Kunden übereinstimmen, und verringert das Reputationsrisiko.

Abbildung 10 zeigt einige der Kriterien, die Fixed-Income-Investoren bei der Selektion unterschiedlicher Emittententypen am häufigsten anwenden.

Abbildung 10: Screeningkriterien für unterschiedliche Arten von Emittenten

SCREENINGANSATZ	KRITERIEN FÜR UNTERNEHMEN	KRITERIEN FÜR REGIERUNGEN	KRITERIEN FÜR DEN FINANZSEKTOR
Screenings nach Reputations- und ethischen Gesichtspunkten	Umsätze aus: - Tabak - umstrittenen Waffen - Kernenergie - Pornografie - Glücksspiel - Alkohol - Tierversuchen	- Einhaltung internationaler Menschenrechts- und Umweltstandards (siehe unten) - Anwendung der Todesstrafe	- Finanzierung, Kreditvergabe, oder Beteiligungen in den unter den Kriterien für Unternehmen (links) aufgeführten Bereichen zur Finanzierung von ABS aus unter den Kriterien für Unternehmen (links) aufgeführten Bereichen Unverantwortliche Kreditvergabe - Aggressive Methoden der Steuervermeidung oder diesbezügliche Beratungstätigkeit
Normen, Standards und internationale Rechtsvorschriften	- Illegale Aktivitäten - Ausfuhrkontrollen - ILO-Konventionen - Standards des UN Global Compact ¹⁴	- Handelsembargos - Von den USA, der EU und den UN verhängte Sanktionen - ILO-Konventionen - Menschenrechtskonventionen - Montreal-Protokoll - Kyoto-Protokoll - World Governance Indicators - Ottawa-Konvention (Verbot von Antipersonenminen) - Übereinkommen über Streumunition	- Ausfuhrkontrollen - Richtlinien zum Umgang mit Whistleblowern - Einhaltung regulatorischer Bestimmungen - Community Reinvestment Act (USA) - IFC Performance Standards - Äquator-Prinzipien - Internationale Sanktionen

Die drei häufigsten ESG-Screening-Methoden:

1. **Negativscreening/ Ausschlusskriterien:** der Ausschluss bestimmter Branchen, Unternehmen oder Methoden aus einem Fonds oder Portfolio auf Grundlage bestimmter ESG-Kriterien.
2. **Positiv-/Best-in-Class-Screening:** Investitionen in ausgewählten Branchen, Unternehmen oder Projekten, die im Vergleich zu Wettbewerbern bezüglich der ESG-Kriterien eine besonders gute Performance aufweisen.
3. **Normenbasiertes Screening:** Screening von Anlagemöglichkeiten nach den in internationalen Normen festgelegten Standards für das unternehmerische Handeln.

SCREENING IN DER PRAXIS

Nachfolgend sind einige Beispiele für ESG-, Positiv- und normenbasiertes Screening für unterschiedliche Arten von Emittenten zusammengefasst:

UNTERNEHMEN

Das Screening kann ganz allgemein auf alle Assetklassen oder nur für spezifische Mandate oder Fonds angewendet werden. Viele Investoren haben ethische, grüne soziale bzw. SRI-Rentenfonds entwickelt, bei denen ESG-Screening eingesetzt wird.

¹⁴ See [United Nations Global Compact \(2014\) The Ten Principles](#).

„Wir können einige Emittenten, die nicht mit unserem Versprechen gegenüber unseren Kunden im Einklang stehen, aus unserem Anlageuniversum ausschließen. Die Portfoliomanager entscheiden in Bezug auf die verbleibenden Emittenten, welche finanziellen und ESG-Risiken sie eingehen wollen.“

Thomas Kjaergaard, Danske Capital

STAATEN

Neben den üblichen Standardkriterien, die Investoren gegebenenfalls je nach Region oder Kreditwürdigkeit anwenden, setzen einige Investoren Positivkriterien für Länder ein oder nutzen ESG-Kriterien, um Länder auszuschließen, die bestimmte Kriterien nicht erfüllen, wie beispielsweise die Unterzeichnung von Menschenrechtskonventionen.

- Der Vermögensverwalter Danske Capital wählt die Staatsanleihen für sein Anlageuniversum anhand der Worldwide Governance Indicators (WGI) der Weltbank aus. Länder mit niedriger Bewertung werden ausgeschlossen, außer in Fällen, bei denen diese Bewertung durch Anleihefinanzierung deutlich verbessert wird.
- Bei der Anwendung der Kriterien sollte die Betrachtung subnationaler und kommunaler Körperschaften unabhängig vom Land ihrer Geschäftstätigkeit erfolgen.

FINANZSEKTOR

- Die KfW Bankengruppe schließt Banken aus, die einen Anteil von zehn oder mehr Prozent an Unternehmen halten, die in einem der auf der [IFC Exclusion List](#) aufgeführten Sektor tätig sind. Gleiches gilt für Originatoren von ABS.
- Die US-amerikanische Bischofskonferenz (Conference of Catholic Bishops, USCCB) „wird kein Geld bei Finanzinstitutionen einlegen, die von den Aufsichtsbehörden gemäß dem Community Reinvestment Act (CRA) nicht mindestens mit befriedigend bewertet wurden“.¹⁵ Das Bundesgesetz soll Banken zur Vergabe von Krediten anregen, die den Bedürfnissen der Gemeinden an den Orten ihrer Geschäftstätigkeit gerecht werden.¹⁶

WICHTIGE ÜBERLEGUNGEN ZUM THEMA SCREENING

- Legen Sie fest, welchen Anteil seiner Umsätze ein Emittent über eine ausgeschlossene Tätigkeit oder in einer ausgeschlossenen Branche erwirtschaften darf, bevor dieser vom Portfolio ausgeschlossen wird.
- Stellen Sie sicher, dass die dem Screening zugrunde liegenden ESG-Daten solide sind und in regelmäßigen Abständen überprüft werden.
- Berücksichtigen Sie die möglichen Auswirkungen des Screenings, wie beispielsweise die Konzentration des Portfolios bei reduzierten Anlageuniversen (z. B. Staatsanleihen von G-7-Ländern).
- Da ESG-Risiken für die Muttergesellschaft üblicherweise am höchsten sind und von Tochterunternehmen über Zweckgesellschaften bis hin zu Einzelprojekten abnehmen, sollte ein Screening immer erst für die Muttergesellschaft durchgeführt werden.
- Im Rahmen eines fortlaufenden Dialogs mit Emittenten kann ein Screening ein effektives letztes Mittel sein, um deren Umgang mit ESG-Themen zu beeinflussen.
- Die Verwendung von Positivkriterien auf Grundlage der Umweltleistung und ökologische Themeninvestments sind im Wesentlichen austauschbar.

¹⁵ [United States Conference of Catholic Bishops \(2003\) Socially Responsible Investment Guidelines](#)

¹⁶ [Community Relations Act \(12 U.S.C. 2901\)](#)

ENGAGEMENT MIT DEN EMITTENTEN

Engagement, der aktive Dialog mit Emittenten, ist für Anteilseigner eine gängige Methode für die Gewinnung von Informationen zu ESG-Themen und die gezielte Einflussnahme auf Unternehmen in Aspekten der Unternehmensführung und Nachhaltigkeit. Unter Investoren, die in festverzinslichen Wertpapieren investieren, hat sich die Methode noch nicht etabliert, was sich zweifelsohne aus den fehlenden Stimmrechten und ihrer Stellung in der Kapitalstruktur ergibt. Nichtsdestoweniger können Anteilseigner und Anleiheinvestoren aufgrund abgemilderter ESG-bezogener Risiken und maximaler Renditechancen gleichermaßen finanziell von erfolgreichen Engagements profitieren. In diesem Abschnitt wollen wir die wichtigsten Aspekte bei Engagements mit unterschiedlichen Arten von Emittenten näher beleuchten.

PRAKTISCHE ASPEKTE DES ENGAGEMENTS MIT DEN EMITTENTEN ÜBER ESG-THEMEN

WOZU?

- Zur Gewinnung von ESG-Daten.
- Zur Ermittlung und Bemessung von Kreditrisiken, die anderweitig nur schwer evaluiert werden können.
- Zur Erreichung eines besseren Verständnisses des gegenwärtigen und zukünftigen Risikomanagements von Emittenten hinsichtlich ESG-Kriterien.
- Zur Beeinflussung des Risikomanagements von Emittenten hinsichtlich wesentlicher Risiken.
- Zur Einflussnahme auf die allgemeinen Bedingungen und die Inhalte von Anleihedokumentationen wie beispielsweise Covenants.

WER SOLLTE ENGAGEMENTAKTIVITÄTEN DURCHFÜHREN?

Ist abhängig von der Frage, ob die Aktivitäten der Einholung von ESG-Informationen oder der Einflussnahme auf das Verhalten von Emittenten dienen:

- Fixed-Income-Analysten
- ESG-Analysten
- Portfoliomanager
- Interne Engagementexperten
- Externe Dienstleister

WIE SOLLTEN INVESTOREN ENGAGEMENTAKTIVITÄTEN UND HIERMIT VERBUNDENEN AUFWAND PRIORISIEREN?

Da Engagementaktivitäten sehr kostspielig sein können, sollten Investoren eine Priorisierung auf Grundlage der folgenden Punkte vornehmen:

- Relative Ticketgröße bei einer einzelnen Anleihe oder Gesamtbestand an Anleihen eines Emittenten
- Schwere und Materialität der betreffenden ESG-bezogenen Risiken
- ESG-Bedenken, bei denen Investoren sich den größten Einfluss versprechen¹⁷

AN WEN RICHTEN SICH DIE ENGAGEMENTAKTIVITÄTEN?

Auf **Unternehmen** ausgerichtete Engagementaktivitäten wollen Mitarbeiter der Geschäftsleitung, wie CFOs, ansprechen und Führungskräfte aus den Bereichen Recht, Investor Relations, Gesundheit und Sicherheit sowie Corporate Responsibility.

Engagement: Interaktion zwischen Investoren und derzeitigen oder potenziellen Investierten zu ESG-Themen. Engagementaktivitäten werden durchgeführt, um die Offenlegung von ESG-bezogenen Informationen zu verbessern und/oder ESG-Methoden zu beeinflussen (oder die Notwendigkeit einer Beeinflussung zu ermitteln).

„Wir betrachten die ESG-Integration beispielsweise in Zusammenhang mit unserer Herangehensweise in Bezug auf Engagementaktivitäten. Wir sehen wirkliche Vorteile in Unternehmen, die sich hinsichtlich ESG-Kriterien positiv entwickeln. Es ist überaus interessant, zu beobachten, wo Veränderungen vorgenommen werden, die noch nicht im Wert oder Spread eines Unternehmens berücksichtigt sind.“

Edith Siermann, Robeco

¹⁷ Einzelheiten zu den gegenwärtig von der PRI-Initiative verwalteten Engagementaktivitäten von Investoren finden Sie auf der [PRI's website](#). Dies umfasst auch die Forschung zu spezifischen Themen wie Fracking, Wasserrisiken und Arbeitnehmerbeziehungen.

„Namibia ist als Land relativ gut bewertet, allerdings werden 82 Prozent des Stroms in stark umweltverschmutzenden Kraftwerken in Simbabwe erzeugt. Unser Portfoliomanagementteam traf sich mit dem Netzbetreiber, dem lokalen Energieversorgungsunternehmen Nam Power. Das sind genau die Personen, die wir ansprechen müssen. Sie müssen wir fragen, ob sie Ökostrom gegenüber aufgeschlossen sind.“

Michael Schneider, Deutsche Asset & Wealth Management

„Bei staatlichen Emittenten ist es hilfreich, den Austausch persönlich oder in Telefonkonferenzen mit den staatlichen Finanzagenturen und deren Mitarbeitern zu suchen; auf diese Weise kann man seinem Anliegen Gehör verschaffen.“

Rob Drijkoningen, Neuberger Berman

„Wir sind der Meinung, und unsere empirische Forschung hat dies noch bekräftigt, dass wir im größtmöglichen Umfang mit Staaten in Dialog treten und ESG-Faktoren als Bestandteil in die den Ländern zugewiesene Risikoprämie integrieren müssen, sodass diese Faktoren in den allgemeinen Anlageprozess, über den wir Länder bewerten und einstufen, eingebettet sind.“

Bryn Jones Rathbone Investment Management

Auf **Staaten**¹⁸ ausgerichtete Engagementaktivitäten unterscheiden sich deutlich in Abhängigkeit von der Größe des Investors, der Relevanz der Engagementinteraktion und der emittentenseitigen Bereitschaft, sich mit Investoren auszutauschen. PRI-Unterzeichnerorganisationen haben angegeben, dass sie mit Regierungsvertretern in Dialog treten, unter anderem mit gehobenen Führungskräften in Finanzministerien und Regierungsbehörden (z. B. der US-amerikanischen Umweltschutzbehörde), Ämtern für das Schuldenmanagement und Ausfuhrkreditagenturen.

WIE UND WANN SOLLTEN ENGAGEMENTAKTIVITÄTEN DURCHGEFÜHRT WERDEN?

Vorgelagert. Auch wenn für Engagementaktivitäten im Vorfeld der Begebung von Anleihen nur wenig Zeit zur Verfügung steht, ist es genau der Moment, in dem Anleiheinvestoren den größten Einfluss nehmen können. Investoren können tätig werden, wenn die emittierenden Länder auf Roadshows sind oder während des Bookbuildings. PRI-Unterzeichner führen üblicherweise Telefonate, versenden E-Mails oder Briefe oder melden sich auf Konferenzen und bei Round Tables für Investoren persönlich zu Wort.

Nachgelagert. Nachdem die Investition getätigt wurde, stehen Anleiheinvestoren und Emittent miteinander in einem Vertragsverhältnis, in dem ESG-bezogene Überlegungen wohl kaum berücksichtigt werden. Dennoch verfügen Investoren je nach Größe auch in diesem Stadium über Einfluss. Sie sollten deshalb Engagementaktivitäten bei Quartalssitzungen, als Reaktion auf die Finanzberichterstattung, in Zusammenhang mit Aktionärsversammlungen und bei Länderbesuchen (mit Unternehmen und Regierungen) in Erwägung ziehen.¹⁹

ENGAGEMENTAKTIVITÄTEN: ZUCKERBROT ODER PEITSCH?

Langfristig orientierten Investoren, die einen Buy-and-Hold-Ansatz verfolgen, geht es beim Dialog mit Emittenten nicht nur um die Korrektur von Fehlern, sondern auch um die Förderung von Best Practices. In bestimmten Fällen ist es sinnvoll, wenn Investoren ihre Erkenntnisse aus dem gesamten Portfolio zum Zwecke der Förderung eines effizienten Risikomanagements für ESG-Risiken an den Emittenten weitergeben. Solveig Pape-Hamich, ehem. Vice President bei der KfW, erklärt: „Als Erstes können wir Emittenten mitteilen, dass wir gern mehr in ihren Anleihen investiert hätten, dies jedoch aus Gründen der Nachhaltigkeit nicht möglich war.“ Marion Marinov, Senior Manager Investment Strategien/ Nachhaltigkeit, fügt hinzu: „Die Besten erhalten ebenfalls ein Anschreiben. Wir sagen ihnen, dass wir ihre gute Performance in puncto Nachhaltigkeit wirklich begrüßen, jedoch befürchten, dass sie vielleicht schon im nächsten Monat zurückfallen, wenn Wettbewerber aufholen.“

SENDEN SIE EINE FALLSTUDIE EIN

- Tauschen Sie sich als Investor aktiv und erfolgreich mit Emittenten aus? Was macht Ihren Informationsaustausch so erfolgreich und vor welchen Herausforderungen stehen Sie?
- Halten Sie es für angemessen, dass Investoren, die in Staatsanleihen investieren, mit Regierungen in Dialog treten?

Besuchen Sie die Website von PRI zu Fixed Income, um bereits eingereichte Fallstudien einzusehen.

¹⁸ Zwischen Engagement- und Lobbyaktivitäten gegenüber Regierungsvertretern zur Beeinflussung von politischen Entscheidungsprozessen liegt nur ein schmaler Grat. Manche Investoren erachten Engagementaktivitäten gegenüber staatlichen Emittenten als unmöglich oder unangemessen. Beispiele, in denen sich Anleger öffentlich zu Engagementaktivitäten mit staatlichen Emittenten bekennen, sind äußerst selten. Im Jahr 2013 veröffentlichte NEI Investments, ein Gläubiger von kanadischen Staatsanleihen in Höhe von 415 Millionen kanadischen Dollar [example of an engagement letter to the Canadian Sustainable Development](#). Das Anschreiben sicherte einerseits Unterstützung für die staatlichen Maßnahmen zu Herausforderungen im Bereich Nachhaltigkeit zu, brachte jedoch andererseits vor dem Hintergrund dieser Herausforderungen auch Bedenken im Hinblick auf den Umgang des Landes mit seinen natürlichen Ressourcen zum Ausdruck.

¹⁹ Über neue Onlineplattformen können Anleihegläubiger miteinander in Kontakt treten, indem sie ihr Interesse am Dialog mit einem bestimmten Unternehmen anonym anzeigen. Bisher wurden solche Plattformen fast ausschließlich für die Verwaltung der passivseitigen Positionen eines Unternehmens oder für die Schuldenumstrukturierung verwendet. Dennoch könnten sie auch die Gelegenheit für eine verstärkte Zusammenarbeit hinsichtlich des Dialogs mit Emittenten zu ESG-Themen bieten.

WIE WIRD DER ERFOLG VON ENGAGEMENTAKTIVITÄTEN SICHERGESTELLT?

- Engagementaktivitäten sind langfristig angelegt. Durch kontinuierliche Maßnahmen und die Überwachung der Fortschritte im Laufe der Zeit können Fixed-Income-Investoren ihr Vertrauen in den Emittenten untermauern. Erfolgreiche Engagementaktivitäten dauern für gewöhnlich mindestens ein Jahr.
- Die Wirksamkeit von Engagementaktivitäten hängt von der Stärke der Beziehung zwischen Emittent und Investor ab. Diese wiederum hängt (auch) vom Originator ab, also von der Frage, ob der Investor die Anleihe direkt beim Emittenten oder von einem anderen Investor erworben hat und in welchem Volumen er in einer Anleihe investiert hat. Weitere Parameter sind die aktuelle Marktnachfrage, die Kreditqualität des Emittenten und seine regionale Herkunft.
- Emittenten mit Anfragen zu ESG-Themen zu überschütten kann kontraproduktiv sein. Stellen Sie sicher, dass Fragebögen prägnant formuliert sind, und versuchen Sie, wann immer möglich, Daten über ESG-Researchanbieter zu beziehen.

„Meetings mit Emittenten von Unternehmensanleihen sind auch für die Analyse von Staatsanleihen häufig eine gute Informationsquelle. Das Team für Staatsanleihen nimmt viel aus der Diskussion zu ESG-Themen mit. Auch die Tatsache, dass keine Lösungen für ein bestimmtes ESG-Risiko aufgezeigt werden, ist sehr aufschlussreich.“

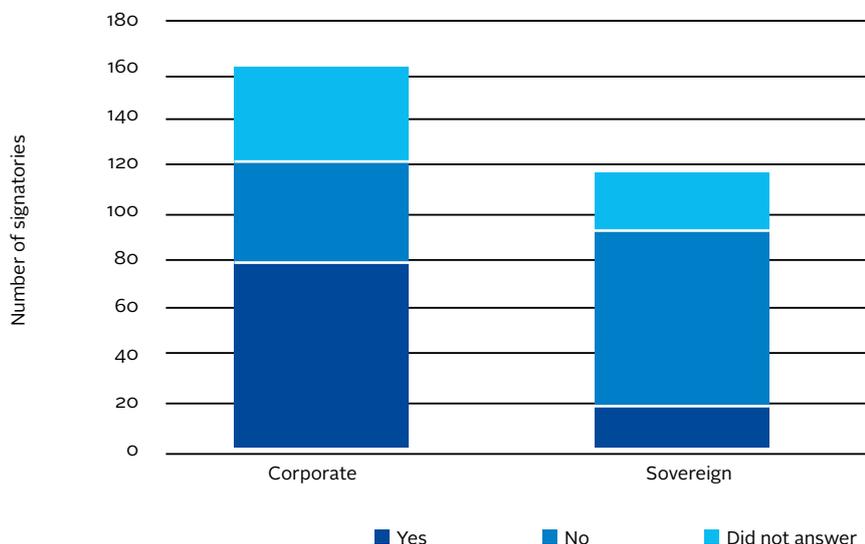
Gorky Urquieta, Neuberger Berman

SCHWERPUNKT GEMEINSAME ENGAGEMENTAKTIVITÄTEN

Durch Kooperationen können Investoren ihren Einfluss vergrößern und die Duplizierung von Aktivitäten im Umgang mit ESG-bezogenen Themen vermeiden. Investorengruppen können aus diesen Engagementaktivitäten wichtiges Feedback ziehen, um ein umfangreicheres Verständnis der ESG-bezogenen Risiken zu erhalten. Neben Engagementaktivitäten mit Unternehmen und Kommunen können Investoren auch in breiterem Rahmen bei Aufsichtsbehörden, Banken, Ratingagenturen und anderen Stakeholdern aktiv werden. Das PRI-Team für Engagementaktivitäten von Investoren unterstützt derzeit 15 prioritäre Engagementaktivitäten, während die PRI-Clearinghouse-Plattform Unterzeichnern die Möglichkeit bietet, Themen für Engagementaktivitäten zu veröffentlichen, damit sich andere anschließen können.

PRI-Unterzeichner haben angegeben, dass sich ihre Engagementaktivitäten mehr auf Unternehmen als auf Regierungen konzentrieren, obwohl die Quote für letztere dennoch erstaunlich hoch ausfällt. Abbildung 11 zeigt die Antworten von Investoren in Unternehmens- und Staatsanleihen in Bezug auf ihre Engagementaktivitäten aus dem PRI-Reporting Framework (2013–2014).

Abbildung 11: Anteil der PRI-Unterzeichner, die mit Emittenten zum Umgang mit ESG-Themen im Dialog stehen.



EMPFEHLUNGEN FÜR INVESTOREN HINSICHTLICH IHRER ENGAGEMENTAKTIVITÄTEN

- Der Großteil der Engagementaktivitäten von Anleiheinvestoren wird in Zusammenarbeit mit internen Equityteams durchgeführt, jedoch können auch unabhängige Engagementaktivitäten von Anleiheinvestoren, die sich an andere Mitarbeiter eines Unternehmens richten, den Investoreinfluss vergrößern.
- Anleiheinvestoren können die PRI-Clearinghouse-Plattform nutzen, um sich mit anderen Investoren zusammenzuschließen und so ihren gemeinsamen Einfluss zu vergrößern.
- Aufgrund fehlender Möglichkeiten für Screenings oder die ESG-Integration stellen Engagementaktivitäten insbesondere für passive Investoren ein wichtiges Instrument für das Risikomanagement dar.
- Bauen Sie über beständige Engagementaktivitäten und -ansätze starke Beziehungen zu Emittenten auf.
- Konzentrieren Sie Ihre Ressourcen auf Hochrisikobranchen und Schuldverschreibungen von großem Umfang.
- Fordern Sie sowohl führende Unternehmen als auch Nachzügler dazu auf, die Minimalstandards branchenübergreifend anzuheben.
- Legen Sie für die Ergebnisse Ihrer Engagementaktivitäten klare Ziele fest und überwachen Sie die Fortschritte im Prozessverlauf.
- Unterstützen Sie die für Engagementaktivitäten relevanten Kodizes und Richtlinien.
- Überlegen Sie, ob Engagementaktivitäten als fester Bestandteil in die regulären Anlageentscheidungen und deren Überwachung integriert werden sollen oder ob ihnen als unabhängige Aktivitäten ein eigenes Rahmenwerk und eigene Ziele zugewiesen werden.
- Erstellen Sie Ihren Kunden und Begünstigten gegenüber direkt Bericht über Engagementaktivitäten und ergebnisse.
- Roadshows und Investments in Green Bonds bieten Investoren die Gelegenheit, Umweltprobleme anzusprechen und die Aktivitäten von Emittenten im Hinblick auf die Wertvorstellungen von Investoren abzustimmen.

EMPFEHLUNGEN FÜR INVESTOREN

- Fordern Sie Emittenten im Rahmen von Engagementaktivitäten dazu auf, sich unter anderem durch externe Prüfungen, Transparenz und Risikomanagement gegen ESG-bezogene Finanzrisiken abzusichern.
- Fordern Sie Emittenten dazu auf, Reputationsrisiken abzumildern und sich mit moralischen Bedenken zu befassen.
- Schließen Sie sich für Engagementaktivitäten mit Asset Managern zusammen, um Ihren Einfluss zu vergrößern.
- Treten Sie für gemeinsame Engagementaktivitäten mit Emittenten und in Bezug auf ganze Branchen Vereinigungen von Asset Ownern bei.
- Unterstützen Sie Engagementaktivitäten, die gemeinsam von unterschiedlichen Fixed Income Asset Managern durchgeführt werden. Berücksichtigen Sie die Ergebnisse von Engagementaktivitäten bei der Überwachung von Asset Managern.
- Fördern Sie den Informationsaustausch und die Zusammenarbeit zwischen Asset Managern für Aktien und Renten, um insgesamt größeren Einfluss nehmen zu können.

Um sich aktiv zu beteiligen sowie bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte per E-Mail an PRI unter FI@unpri.org

THEMENINVESTMENTS

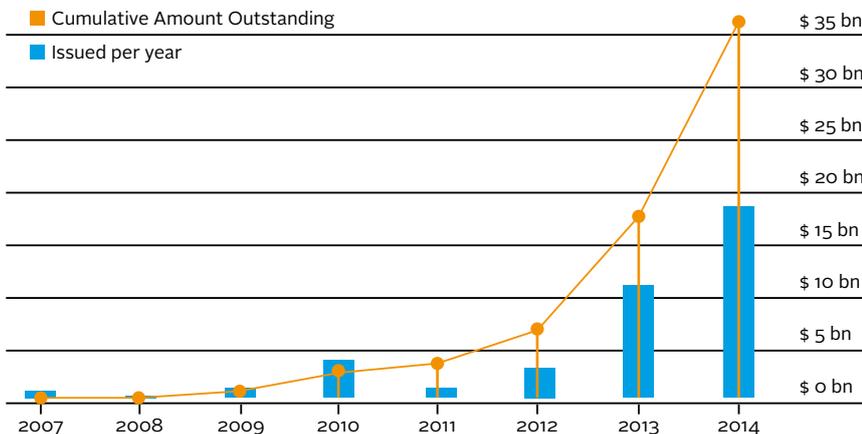
Investmentprodukte, die sowohl eine attraktive Rendite als auch nachhaltige Ergebnisse erzielen, stehen bei institutionellen Investoren hoch im Kurs. Dieser Leitfaden befasst sich vorrangig mit dem Investmentprozess, während Themeninvestments als Investmentprodukte gelten. Nichtsdestoweniger sind viele Investoren von der Effizienz von Green Bonds im Umgang mit ESG-Risiken wie Klimawandel oder Wassermangel überzeugt. In diesem Abschnitt möchten wir die unterschiedlichen Arten themenbezogener festverzinslicher Wertpapiere näher beleuchten und einige wichtige Empfehlungen geben, damit Investoren über die Problemstellungen im Hinblick auf Themeninvestments informiert sind.

Umwelt- und sozialbezogene Themeninvestments: Investitionen zu Themen oder Vermögenswerten, die ausdrücklich mit Nachhaltigkeit in Zusammenhang stehen (beispielsweise saubere Energien, grüne Technologien oder nachhaltige Landwirtschaft).

MARKTÜBERSICHT FÜR THEMENBEZOGENE FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE

Obwohl Unternehmen, Banken und supranationale Einrichtungen wie die Weltbank die primären Emittenten von themenbezogenen Anlagen oder ABS stellen, werden diese auch von regionalen, kommunalen und staatlichen Körperschaften begeben. Die Erträge fließen meist in Projekte für erneuerbare Energien wie Windparks oder umweltfreundliche Verkehrsinfrastruktur. ABS können Solarstromanlagen verbriefen. Je nach Kategorisierung der Themeninvestments liegen die ausstehenden Verbindlichkeiten auf diesem Markt zwischen 36 Milliarden US-Dollar (Green Bonds) und 502 Milliarden US-Dollar (klimabezogene Anleihen).²⁰ Bei der Markteinschätzung mit dem höheren Betrag werden 358 Milliarden US-Dollar zur Finanzierung von kohleeffizienten Transportmitteln und 75 Milliarden für die Entwicklung erneuerbarer Energien aufgewendet. Im Jahr 2013 wurde die am Volumen gemessene Mehrheit dieser Anleihen von Unternehmen aus dem Nichtfinanzsektor begeben, dicht gefolgt von supranationalen Emittenten. Abbildung 12 zeigt den Anstieg bei der Begebung von Green Bonds zwischen 2007 und 2014.

Abbildung 12: Anstieg der Green Bond-Emissionen zwischen 2007 und 2014. Quelle: Climate Bonds Initiative.



Der Markt für Green Bonds kann auf mehrere Arten und Weisen aufgeschlüsselt werden. Die nachfolgende Übersicht umfasst Beispiele für die verschiedenen Arten themenbezogener Anlagen und jüngste Emissionen.

²⁰ Climate Bonds Initiative and HSBC (2014) Bonds & Climate Change 2014.

„Die Menschen werden mehr und mehr für ESG-Themen sensibilisiert. Gleichzeitig wissen sie ganz genau, dass eine Anwendung dieser ethischen oder ESG-bezogenen Einschränkungen auf ihre Fonds auch ohne eine Beeinträchtigung der Anlagerendite möglich ist.“

Bryn Jones, Rathbone Investment Management

„Die Einfachheit des Produkts ist derzeit ein wichtiger Faktor und das Thema Energiewende ist in aller Munde ... es sensibilisiert die Finanzbranche in Bezug auf diese Themen.“

Tanguy Claquin, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

THEMENBEZOGENE ANLEIHEN MIT FOKUS AUF UMWELT UND SOZIALES

PROJECT BONDS UND REVENUE BONDS²¹

Mittel für Project Bonds sind spezifischen Projekten zugewiesen, wie beispielsweise dem Bau von Windkraftwerken oder Offshoreleittechnik. (So platzierte der kanadische Erzeuger erneuerbarer Energien Brookfield Renewable im Jahr 2013 zur Finanzierung eines 166-MW-Windparks eine 17-Jahres-Anleihe mit BBB-Rating mit einem Volumen von 450 Millionen kanadischen Dollar am Markt.) Themenbezogene Revenue Bonds werden üblicherweise von Staaten, Kommunen oder Regierungsbehörden begeben, um einkommensgenerierende Projekte wie das öffentliche Transportwesen zu finanzieren.

GREEN BONDS

Anleihen, deren Erlöse in „grüne“ Projekte fließen, werden von Emittenten als „Green Bonds“ bezeichnet. Anstatt die Anleiherträge an bestimmte Projekte zu koppeln, werden die Anleiherlöse für zukünftige grüne (nach Definition des Emittenten) Investitionen separiert („ring-fencing“). Beispiele:

- **Unternehmen:** Im Jahr 2014 emittierte der französische multinationale Energieversorger GDF Suez eine A geratete Anleihe mit einem Volumen von 2,5 Milliarden Euro, mit der Projekte im Bereich erneuerbare.
- **Financials:** Im Jahr 2014 emittierte die in Großbritannien ansässige Lloyds Bank eine A geratete ESG-Anleihe mit einer Laufzeit von vier Jahren, Emissionsvolumen 250 Millionen Pfund, zur Unterstützung von Umwelt- und Sozialprojekten in Bezug auf Landwirtschaft, Regionalwachstum, Gesundheitsversorgung und regionaler Kreditvergabe an kleine und mittelständische Unternehmen.²²
- **Agencies und Kommunen:** Im Jahr 2013 emittierte die norwegische staatliche Finanzagentur Kommunalbanken eine mit AAA geratete dreijährige Anleihe mit einem Volumen von 500 Millionen US-Dollar, mit der norwegischen Kommunalprojekten für den Klimaschutz vergünstigte Darlehen gewährt werden sollen.

GREEN ABS

Bei Zahlungen aus „grünen“ ABS handelt es sich um Erträge aus Portfolios oder Pools von Kredit- oder Leasingforderungen in Bezug auf grüne Vermögenswerte wie Solarkollektoranlagen. (Im Jahr 2014 beispielsweise emittierte Toyota Financial Services, die Leasinggesellschaft des japanischen Automobilherstellers, ein mit A/A- geratetes ABS, Volumen 1,75 Milliarden US-Dollar, mit drei Tranchen mit Fälligkeiten von sechs bis acht Jahren, um Kredit- und Leasingverträge für die Hybridfahrzeugserie von Toyota zu finanzieren.)

KLIMASCHUTZANLEIHEN

Klimaschutzanleihen unterliegen der breit gefassten Definition von Anleihen für die Kapitalbeschaffung für Klimaschutzlösungen wie z.B. kohlenstoffarme Verkehrssysteme und die Erzielung von Erträgen aus energieeffizienten Produkten.

SOCIAL BONDS

Neben Klimaschutz gibt es noch eine ganze Reihe weiterer mit Anleiherträgen verbundene Themen. Die Finanzierung von sozialen Wohnungsbauprojekten ist hierbei mit am weitesten verbreitet, obwohl bisher nur wenige Anleihen dieser Art emittiert wurden. Die Internationale Finanzierungsfazilität für Impfungen emittiert seit 2006 Anleihen, um Kapital zur Finanzierung von Impfungen zu beschaffen. Andere potenzielle Möglichkeiten der Mittelzuweisung sind Bildungseinrichtungen und Projekte im Bereich Gesundheitsversorgung, die entweder öffentlich oder über öffentlich-private Partnerschaften durchgeführt werden.

²¹ Alle Definitionen und Daten stammen von der Climate Bonds Initiative und von MSCI.

²² Die Finanzierung über die Lloyds ESG Anleihe wird durch eine Best-In-Class-Auswertung geregelt, die von Sustainalytics entwickelt wurde.

DIE NOTWENDIGKEIT VON STANDARDS FÜR GREEN BONDS

Der Markt für Green Bonds braucht Standards, um die Interessen von Investoren zu schützen und das kontinuierliche Wachstum des Marktes sicherzustellen. Nur wenige Investoren können sich auf eine gemeinsame Definition des Begriffs „grün“ einigen, und sie werden unweigerlich selbst festlegen müssen, in welchen Abstufungen von Green Bonds sie investieren möchten. Darüber hinaus prüfen, wenn überhaupt, nur wenige Emittenten die Auswirkungen ihrer Green Bonds in ausreichendem Umfang. Zwischen 2013 und 2014 fehlten bei 39 Prozent der Green Bonds unabhängige Überprüfungen zur Bestätigung der ordnungsgemäßen Verwendung der Erträge.

Emittierende Banken, Investoren und Umweltverbände entwickelten mit Unterstützung anderer Emittenten die Green Bond Principles (GBP) zur freiwilligen Orientierung bei der Emission von Green Bonds. Die GBP unterstützen die Zertifizierung von Green Bonds im Vergleich zu „voll entwickelten und geprüften“ Standards

„Ein Green Bond hat keine Auswirkungen auf das Risikoprofil eines Portfolios, da weiterhin auf das Kreditrisiko des Emittenten abgestellt wird ... aus finanzieller Perspektive ist das Risiko unverändert.“

Tanguy Claquin, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

EMPFEHLUNGEN FÜR INVESTOREN IM BEREICH THEMENINVESTMENTS

- Der Begriff „grün“ ist nicht einheitlich definiert. Investoren müssen selbst festlegen, wie „grün“ sie sein wollen. Zählen beispielsweise CO₂-Abscheidung und -Speicherung oder Fracking als grüne Technologien?
- Themenbezogene Anleihen können im Asset-Liability-Management sinnvoll eingesetzt werden. Strengere aufsichtsrechtliche Vorschriften zu Treibhausgasemissionen können beispielsweise zu einem signifikanten Rückgang der Kohlenachfrage führen, und Green Bonds bieten die Chance, den reibungslosen Übergang zu umweltfreundlicheren Branchen zu erleichtern.
- Berücksichtigen Sie die ESG-Auswirkungen themenbezogener Investments, um sicherzustellen, dass diese die gewünschten Ergebnisse erzielen oder Additionalitätsaspekte erfüllen.
- Indizes für Green Bonds ermöglichen Investoren das Benchmarking von Green Bond-Fonds sowie die Schaffung von Green Bond ETFs und strukturierte Produkte. Die Weltbank und die Europäische Investitionsbank haben einen über Solactive verfügbaren Index für Green Bonds entwickelt. Im Juli 2014 kündigten auch Barclays und MSCI die Entwicklung eines Green Bond Index an.

EMPFEHLUNGEN FÜR ASSET OWNER

- Beziehen Sie Themeninvestments als festen Bestandteil in Ihre Strategie zur Portfoliostrukturierung ein, um ESG-Trends wie Klimawandel, Wasserknappheit und demografische Veränderungen zu berücksichtigen.
- Entwickeln Sie Instrumente zur Überwachung und Reduzierung von mit spezifischen ESG-Faktoren wie Kohlenstoffemissionen und mit Lieferkettenproblemen verbundenen Finanz- und Reputationsrisiken.
- Prüfen und fördern Sie Standards für themenbezogene Fixed-Income-Produkte (z. B. Green Bonds), um sicherzustellen, dass die Emittenten gemäß den Überzeugungen der Vermögensinhaber handeln.

Um sich aktiv zu beteiligen sowie bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte per E-Mail an PRI unter: FI@unpri.org

VERANTWORTLICHES INVESTIEREN IN IHRER ORGANISATION

„Unsere Asset Manager haben nun die Aufgabe, ESG-Kriterien in ihre Analysen zu integrieren. Inwiefern sie dieser Aufgabe nachkommen, fließt zukünftig auch in ihre Leistungsbewertung ein.“

Manuel Lewin, Zurich Insurance

Die für die Erstellung dieses Dokuments befragten Personen waren sich einig: Ungeachtet der anfänglichen Beweggründe und trotz der damit einhergehenden erforderlichen Änderungen übernehmen Mitarbeiter das Konzept des verantwortlichen Investierens innerhalb kürzester Zeit, sobald ihnen aufgezeigt wird, welche Vorteile es ihnen als Tool für die Risikoanalyse und bei der Erreichung von Wettbewerbsvorteilen bietet. Unabhängig von der Assetklasse gibt es eine Reihe grundlegender Komponenten, die Investoren berücksichtigen sollten, wenn sie den RI-Ansatz in ihre Organisation integrieren wollen.

Bei der Integration von ESG-Kriterien in Anlageentscheidungen, dem Engagement mit Emittenten und der Berichterstattung braucht es für eine effektive Zusammenarbeit mehrere Teams mit unterschiedlichen Kompetenzen. Funktionsübergreifende Arbeitsgruppen, Lenkungsausschüsse oder sogenannte ESG-Exzellenzzentren sollten Mitarbeiter aus den Bereichen Analyse, Marketing und Risikomanagement und Führungskräfte einbeziehen, um die Umsetzung zu unterstützen. Im Gegensatz hierzu führt die nur fallweise Einbeziehung von ESG-Kriterien selten zu den gewünschten Ergebnissen, und Kunden, die mit RI-Methoden vertraut sind, werden sich von derlei Herangehensweisen kaum überzeugen lassen.

„Für BlueBay ist die Integration von ESG-Kriterien ein relativ neues Thema, für das kundenseitig großes Interesse besteht. Zunächst mussten wir uns fragen, wie wir das Thema angehen wollen und wie es in unseren Investmentprozess integriert werden kann. Wir kamen zu dem Schluss, dass ESG-Kriterien im Grunde nur ein weiteres Risiko darstellen. Indem wir die risikobezogenen Eigenschaften von ESG-Kriterien in den Vordergrund gerückt haben, war das Thema offensichtlich in der Abteilung Risikomanagement anzusiedeln und von dort aus zu steuern.“

Dominique Kobler, BlueBay Asset Management LLP

Investoren stehen nun vor der Herausforderung, einheitliche und vergleichbare ESG-Daten zu ermitteln, die verlässlich Aufschluss über die Kreditwürdigkeit geben. ESG-Researchanbieter, Universitäten und Nichtregierungsorganisationen (NGOs) stellen ESG-bezogene Rohdaten zu Emittenten-, branchen- und länderbezogenen Analysen oder Ratings, individuellen Recherchen, Risikoabbildungen und Indizes zur Verfügung. ESG-Daten für Staatsanleihen sind üblicherweise bei UN-Gremien, der Weltbank, der Internationalen Energieagentur und anderen zwischenstaatlichen Organisationen zu finden.

Investoren, die eigene ESG-Ratings entwickeln, beginnen üblicherweise mit einer breiten Palette an Kennzahlen und grenzen diese im Laufe der Zeit anhand von in Backtests gewonnenen Erkenntnissen ein. Einzelne ESG-Kriterien werden für gewöhnlich als Teil einer ESG-Gesamtbewertung gewichtet, und zwar abhängig von der Einstellung des Investors hinsichtlich der Wesentlichkeit des jeweiligen Einzelkriteriums für einen Sektor oder eine Region. Meist werden Aspekte der Unternehmensführung stärker gewichtet als ökologische oder soziale Faktoren. Kohlenstoffintensität, Wasserknappheit und Entsorgung sind geläufige Indikatoren für Unternehmen. Korruption, politische Spannungen und Energieintensität werden als Indikatoren für Staaten herangezogen.

„Wir verfügen über eine eigene Datenbank, die sämtliche Informationen und Einschätzungen unserer Analysten zu unseren Emittenten umfasst. Die Bewertung von ESG-Risiken ist ein wichtiger Teil unserer Analyseverfahren und wird in der Datenbank ebenfalls erfasst.“

Toni Spencer, Colonial First State Global Asset

Schulungsmöglichkeiten reichen von Kursen zum allgemeinen Thema Nachhaltigkeit bis hin zu spezifischen Kursen für verantwortliches Investieren oder RI-Einheiten im Rahmen von Finanzschulungen. [Auf der Website von PRI sind unterschiedliche Kurse aufgeführt.](#) Einige Investoren haben gegebenenfalls die Möglichkeit, interne Schulungen zu konzipieren.

„ESG-Kriterien wirken sich auf unterschiedlichste Art und Weise auf das Finanzergebnis von Unternehmen aus. Was bedeutet der Klimawandel für einen weltweit tätigen Einzelhändler, einen Automobilhersteller oder eine Bank? Welcher Spread lässt sich durch eine gute Klimaschutzpolitik rechtfertigen? Wie können Klimarisiken bei der Abzinsung berücksichtigt werden? Generationen von Portfoliomanagern wurden hinsichtlich dieser Sachverhalte nie hinreichend ausgebildet. Man kann unmöglich erwarten, dass jetzt plötzlich alle über die nötigen Kompetenzen verfügen, um damit effektiv umzugehen. Der Ausgangspunkt muss die Schulung zu ESG-bezogenen Themen sein.“

Manuel Lewin, Zurich Insurance

VERANTWORTUNG

SCHULUNGEN
ZU ESG

INFORMATIONEN
ERMITTELN

EINHOLEN
UND
AUSTAUSCHEN

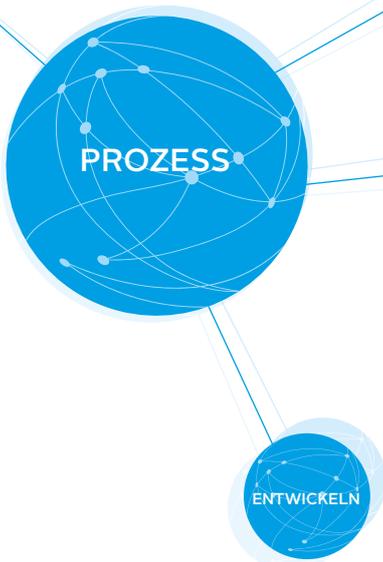
PERSONEN

Die Einführung von verantwortlichem Investieren bei festverzinslichen Wertpapieren steht vor einigen Herausforderungen, darunter die technischen Schwierigkeiten einer ESG-Integration und die potenziellen organisatorischen Veränderungen im Unternehmen.

- Fehlende Stimmrechte stellen in Bezug auf das wirksame Engagement mit Emittenten ein Hindernis dar.
- Derzeit gibt es keinen Konsens darüber, welche ESG-Kennzahlen die besten Erkenntnisse bringen.
- Die Performance festverzinslicher Wertpapiere gilt im Vergleich zur Performance anderer Assetklassen als weniger anfällig für die Auswirkungen von ESG-Faktoren. Deswegen zweifeln viele Investoren die Notwendigkeit verantwortlichen Investierens an.
- Anreize für die ESG-Integration sind mitunter durch die folgenden Faktoren begrenzt: (1) aufsichtsrechtliche Bestimmungen zur Beschränkung von Auslandsinvestitionen (z. B. in Lateinamerika), (2) Marktgröße oder -bedingungen (z. B. deutlich mehr Nachfrage als Angebot) und (3) Asset-Liability-Management.
- Fehlendes ESG-Research für Hochzinsanleihen sowie Anleihen aus Schwellenländern oder von nicht börsennotierten Emittenten ist weiterhin eine Herausforderung.
- Die Berichterstattung zu ESG-Kriterien für mehrere getrennte Mandate erfordert unter Umständen zusätzliche Ressourcen.

„Die [ESG-Integration] hat die Notwendigkeit, umfassende Rahmenwerke einzuführen, mit denen sichergestellt werden kann, dass die Analyse von Ländern durch unterschiedliche Personen auf ähnliche oder gleiche Weise erfolgt, nur noch dringlicher gemacht.“

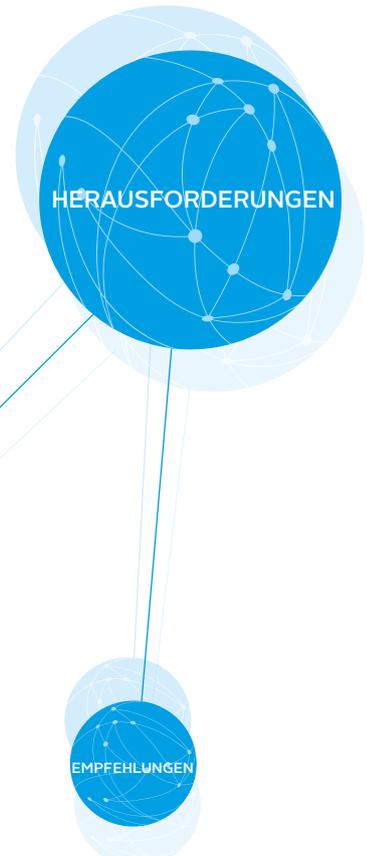
Rob Drijckoningen, Neuberger Berman



Die Entwicklung replizierbarer RI-Prozesse für Integration, Engagement und Reporting: Nur wenige Investoren bestimmen, wie sie verantwortliches Investieren in ihrer Organisation umsetzen wollen, da jede Organisation einzigartig ist. Nichtsdestoweniger wünschen sie sich im Ergebnis ein reproduzierbares Verfahren, das greifbare Ergebnisse hervorbringt. Ein Ansatz, der nicht durch ausreichende ESG-Daten oder analytische Ressourcen untermauert wird, bleibt genauso erfolglos wie eine Berücksichtigung von ESG-Kriterien nur von Fall zu Fall. Über das Verfahren selbst zu berichten ist ein wichtiger Schritt im Dialog mit den Kunden, der in sich als iterativer Prozess begriffen werden sollte.

„Unter unseren Mitarbeitern gibt es einige, die es begrüßen, dass wir zu diesen Themen Stellung beziehen und uns mit Möglichkeiten ihrer Integration beschäftigen.“

Bracebridge Young, Mariner Investment Group



- Fordern Sie Ihre Mitarbeiter dazu auf, in RI-Netzwerken aktiv zu werden (z. B. regionale PRI-Netzwerke, Foren für nachhaltige Geldanlagen und Netzwerke des UN Global Compact).
- Fordern Sie die Einführung von RI-Mindestanforderungen für alle Geschäftsbereiche (z. B. sollten ESG-Bewertungen bei sektorspezifischen Untersuchungen und Quartalsbesprechungen erörtert werden).
- Prüfen Sie die Wirksamkeit ESG-bezogener Empfehlungen von Analysten.
- Stellen Sie hinreichende interne Kompetenzen zur Einschätzung der Qualität von externem Research und ESG-bezogener Berichterstattung von Emittenten sicher.
- Ernennen Sie für Hilfe bei komplexeren ESG-Sachfragen ein externes Beratungsgremium.
- Schulen Sie Ihre Mitarbeiter im Hinblick auf ESG-Kriterien und integrieren Sie ESG-Kenntnisse in Kompetenzrahmen.
- Fordern Sie ESG-Analysten auf, Fixed-Income-Teams regelmäßig Ergebnisse ihres ESG-Researchs zur Verfügung zu stellen.
- Fordern Sie ESG-Experten zur regelmäßigen Zusammenarbeit mit Fixed-Income-Analysten auf, und fordern Sie Analysten dazu auf, Erkenntnisse zu ESG-Themen von Researchteams einzuholen.
- Integrieren Sie die ESG-Analysen, Warnzeichen und Watchlists in Ihre internen IT-Plattformen, Notizen, Vorlagen und Bewertungsvorlagen von Analysten und tauschen Sie sich mit Aktien- und anderen Teams über ESG-Informationen aus.

WICHTIGE BOTSCHAFTEN UND NÄCHSTE SCHRITTE

WICHTIGE BOTSCHAFTEN

Bei der Erstellung dieses Dokuments hat PRI verschiedene grundlegende Trends erkannt, die Investoren bei der Entwicklung eines eigenen Stils von verantwortlichem Investieren in festverzinslichen Wertpapieren unterstützen sollen. Nachfolgend sind einige wichtige Beobachtungen aufgeführt:

- Obwohl verantwortliches Investieren bei festverzinslichen Wertpapieren für das Gros der Investoren ein relativ neues Konzept ist, setzen schon heute viele Unterzeichnerorganisationen die Prinzipien in die Praxis um: Dies schließt die Verwendung der ESG-Analyse bei Anlageentscheidungen, das regelmäßige Engagement mit Emittenten zu ESG-Sachfragen und die Berichterstattung gegenüber Kunden in Bezug auf solche Aktivitäten ein.
- Wie bei allen Assetklassen geht es bei verantwortlichem Investieren in festverzinsliche Wertpapiere in erster Linie darum, durch effizientes Risikomanagement einen möglichst hohen Mehrwert zu schaffen, Renditechancen zu identifizieren sowie eine Portfoliostruktur zu erreichen, die sich an den Werten von Kunden und letztlich von Begünstigten orientiert.
- Aufgrund der gemeinsamen Fokussierung auf die Erwirtschaftung stabiler Erträge zur Erfüllung der Verbindlichkeiten über unterschiedliche Zeiträume passt die ESG-Integration besonders gut zu „Mainstream“-Fixed-Income-Investitionen.
- Festverzinsliche Wertpapiere weisen zahlreiche einzigartige Merkmale auf, die hinsichtlich verantwortlichen Investierens einen Bottom-up-Ansatz erfordern. Dennoch sollten Investoren auch auf die Erkenntnisse aus anderen Assetklassen zurückgreifen, die ihrer Organisation möglicherweise bereits vorliegen.
- Die große Nachfrage von Investoren nach Green Bonds treibt das Wachstum dieses Marktes an. Damit diese Themeninvestments die gewünschte Wirkung zeigen, sollten Investoren strenge Standards für die Definition des Begriffs „grün“ und die Verwendung der Anleiheerlöse fordern.
- Anleiheinvestoren ist ein solches intensives Engagement mit Emittenten zu ESG-Sachfragen womöglich noch relativ unbekannt, viele PRI-Unterzeichner halten ihn jedoch inzwischen für ein nützliches Instrument zur Abmilderung größerer ESG-Risiken und zur Sicherstellung einer Übereinstimmung zwischen Emittenten und ihren eigenen Werten.
- Es ist wichtig, dass Investoren das Thema verantwortliches Investieren voll in die Geschäftsführungs-, Research-, Risiko- und Vertriebsbereiche ihrer Unternehmen einbetten, um sicherzugehen, dass es systematisch angewendet wird und (potenziellen) Kunden gegenüber glaubhaft ist.
- Bei der Einführung verantwortlichen Investierens bei festverzinslichen Wertpapieren gibt es einige wichtige Herausforderungen. Asset Manager sollten in Zusammenarbeit mit ihren Kunden für diese nach Lösungen suchen, um in Bezug auf ESG-Aspekte effiziente Risikomanagementmaßnahmen festzulegen und anzuwenden.

NÄCHSTE SCHRITTE FÜR VERANTWORTLICHES INVESTIEREN BEI FIXED INCOME

Das zunehmende Interesse an dieser Initiative ist sehr erfreulich, jedoch ist es noch immer ein langer Weg, bis verantwortliches Investieren unter Fixed-Income-Anlegern zur Norm wird. Dieses Dokument stellt bei der Einführung von PRI-Empfehlungen zum Thema lediglich einen ersten Schritt dar und sicherlich gibt es zahlreiche offene Fragen. PRI begrüßt jegliches Feedback zu den nachfolgend aufgeführten Fragen:

- Welche Rolle spielt die Duration in der ESG-Analyse für den Umgang mit Veränderungen bezüglich der Wesentlichkeit von ESG-Faktoren?
- Wie können Investoren die Rangfolge von Verbindlichkeiten in der ESG-Analyse berücksichtigen?
- Eignet sich die ESG-Analyse als Basis für Relative-Value-Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren?
- Welche Veränderungen sind erforderlich, damit Anleiheinvestoren bezüglich ESG-Themen proaktiv auf Emittenten zugehen?
- Sollten Anleihedokumentation und Anleihebedingungen mehr Informationen zu ESG-Aspekten enthalten?
- Was sind hinsichtlich verantwortlichen Investierens in festverzinslichen Wertpapieren die größten Anreize?
- Inwiefern sind Änderungen bei gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen erforderlich, um verantwortliches Investieren in festverzinslichen Wertpapieren zu fördern?
- Inwiefern unterstützen Ratingagenturen Investoren bei der Ermittlung von ESG-Risiken?
- Gibt es einen Mittelweg zwischen der ESG-Integration und passiven Investments?
- Inwiefern tragen Investoren über Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren zu einem Wandel hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft bei?
- Inwiefern können Investoren dazu beitragen, robuste Märkte für Themeninvestments in festverzinslichen Wertpapieren zu schaffen?

ANHÄNGE

Erläuterungen zu wichtigen Begriffen für die Investition in festverzinslichen Wertpapieren finden Sie auf den folgenden Websites:

www.investinginbonds.com
www.investinginbonds.eu
www.investopedia.com

Weitere Ressourcen in Zusammenhang mit diesem Dokument sind auf der [Webseite von PRI zu Fixed Income](#) verfügbar, unter anderem

- Kurze Fallstudien aus der Praxis
- PowerPoint-Präsentation mit einer Übersicht über die wichtigsten Empfehlungen
- Ressourcenbibliothek
- Webinar und Aufzeichnungen von Podiumsdiskussionen

WEITERFÜHRENDE LITERATUR

STAATLICHE, KOMMUNALE UND SUPRANATIONALE EMITTENTEN

- [Amundi Asset Management \(2010\) Sovereign bonds and socially responsible investment](#)
- [AXA Investment Managers \(2012\) Sovereign Debt Investing: ESG Framework and Applications](#)
- [Breckinridge Capital Advisors \(2013\) The Investment Merits of Sustainability in Fixed Income Investing](#)
- [Danish Council for Corporate Responsibility \(2014\) Guidelines for Responsible Investment in Government Bonds](#)
- [Hoepner, A., Neher, N. \(2013\) Sovereign Debt and Sustainable Development Culture](#)
- [Local Government Super \(2012\) Global Sustainable Government Bonds](#)
- [Oddo Securities \(2012\) Public Debt: Fresh Challenges and ESG Rating](#)
- [PRI \(2013\) Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks](#)
- [Robeco \(2014\) Insight: How ESG Adds Value for Bond Investors](#)
- [Union Investment \(2014\) Corruption and the Risks of Losses on Government Bonds](#)
- [United Nations Conference on Trade and Development \(2012\) Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing](#)

UNTERNEHMENSEMITTENTEN (NICHTFINANZSEKTOR)

- [Ashbaugh, H., Collins, D. W., and LaFond, R. \(2004\). "The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings." Journal of Accounting and Economics 42, 203–243](#)
- [Bradley, M., Chen, D., Dallas, G. S., and Snyderwine, E. \(2010\). "The Effects of Corporate Governance Attributes on Credit Ratings and Bond Yields." Working Paper, Duke University](#)
- [Bauer, R. and Hann, D. \(2011\). "Corporate Environmental Management and Credit Risk." Working Paper, Maastricht University](#)

- [Calvert Investments \(2013\) Weak governance beyond challenging fundamentals in Telecom Italia uncovers additional risk to the credit profile and reason to avoid bonds](#)
- [Ingram, D. \(2012\) "Credit and Environmental Risk: Is There a Link?" \(PowerPoint presentation at event with no name\)](#)
- [Kölbel, J. F. and Busch, T. \(2013\). "The Effect of Bad News on Credit Risk: A Media Based View of the Pricing of Corporate Social Responsibility." Policy Paper No. 40, Duisenberg School of Finance](#)

EMITTENTEN AUS DEM FINANZSEKTOR UND BESICHERTE ANLEIHEN

- [Chava, S. \(2011\). "Environmental Externalities and Cost of Capital." Working Paper, Georgia Institute of Technology](#)
- [Chava, S., Livdan, D., and Purnanandam, A. \(2009\). "Do Shareholder Rights Affect the Cost of Bank Loans?" Review of Financial Studies 22, 2973–3004](#)
- [Goss, A. and Roberts, G. S. \(2009\). "The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans." Journal of Banking and Finance 35, 1794–1810](#)
- [McKenzie, G. and Wolfe, S., \(2004\). "The Impact of Environmental Risk on the UK Banking Sector." Applied Financial Economics 14, 1005–1016](#)

ENGAGEMENT

- [F&C \(2012\) F&C's Approach to Bonds, Corporate Governance and Stewardship](#)
- [Hermes EOS \(2013\) BT Pension Scheme Bonds Engagement Report](#)
- [KfW Bankengruppe \(2014\) KfW's Approach to Engagement](#)
- [NEI \(2013\) Re: Planning for a Sustainable Future: A Federal Sustainable Development Strategy for Canada](#)
- [List of Collaborative Engagements Coordinated by the PRI](#)
- [PRI \(2013\) The Value Driver Model: A Tool for Communicating the Business Value of Sustainability](#)

THEMENINVESTMENTS

- [European Investment Bank \(2014\) The Europe 2020 Project Bond Initiative – Innovative Infrastructure Financing](#)
- [International Capital Markets Association \(ICMA\) \(2014\) Green Bond Principles](#)
- [Kidney, S. \(2015\) Île-de-France issues EUR600m \(\\$830m\), 12yr, AA+ Green Muni. Climate Bonds Initiative](#)
- [Mirova \(2014\) SRI Bond Funds Are Set to Sail on the Rising Tide of Green and Social Bonds](#)
- [Sustainable Investing in World Bank Bonds](#)
- [World Bank Green Bonds \(2014\) About World Bank Green Bonds](#)

GEMEINSAME NUTZUNG VON FALLSTUDIEN

Mit diesem Dokument sollen die Leser auch ermuntert werden, ihr Wissen zu verantwortlichem Investieren bei Fixed Income mit anderen zu teilen. PRI wird die Fallstudien nach vorheriger Genehmigung auf ihrer Website veröffentlichen. Um für eine Veröffentlichung in Erwägung gezogen zu werden, sind folgende Kriterien zu erfüllen: Die Fallstudie

- Bezieht sich auf eines der in der folgenden Tabelle genannten Themen
- Stellt einen innovativen Ansatz zum verantwortlichen Investieren dar
- Umfasst Praxisbeispiele von Emittenten, zu getroffenen Entscheidungen und Ergebnissen
- Ist frei von unberechtigtem Marketing
- Ist präzise formuliert und bezieht sich ausschließlich auf das Titelthema
- Umfasst maximal 500 Wörter (ohne Abbildungen, Diagramme oder Tabellen)

ART VON EMITTENT ODER INSTRUMENT	INTEGRATION	ENGAGEMENT	THEMENINVESTMENTS	SCREENING	REGION	SEKTOR	REPORTING
Unternehmen	- Integration bei Unternehmensanleihen - Integration bei privaten Schuldverschreibungen	- Öffentliche Schuldverschreibungen - Private Schuldverschreibungen - Unabhängige Engagementaktivitäten von Anleihehabern	- Green Bonds - Andere Themenanleihen	- Screening bei Unternehmensanleihen - Screening bei privaten Schuldverschreibungen	- Aufstrebende Märkte - Entwickelte Märkte	-Versorger - Rohstoffindustrie - Transportwesen - Verbrauchsgüterindustrie	- Berichte an institutionelle Kunden - Berichte an Begünstigte und andere Stakeholder
Finanzsektor	- Integration bei Finanzanleihen - Integration bei privaten Schuldverschreibungen	- Engagementaktivitäten mit Emittenten aus dem Finanzsektor	- Grüne Anleihen	- ESG screening - Positive screening	- Aufstrebende Märkte - Entwickelte Märkte	- Alle Finanzmarktsektoren	
Regierungen	- Integration bei Staatsanleihen	- Engagementaktivitäten mit staatlichen Emittenten	- Themenbezogene staatliche Schuldverschreibungen	- ESG screening - Positive screening	- Aufstrebende Märkte - Entwickelte Märkte		
Gemeinden/ Kommunen	- Integration bei Kommunalanleihen	- Engagementaktivitäten mit kommunalen Emittenten	- Themenbezogene kommunale Schuldverschreibungen	- ESG screening - Positive screening	- US-amerikanischer Markt - Europäischer Markt - Aufstrebende Märkte		
Verbriefungen (ABS)	- Integration bei ABS, Covered Bonds	- Engagementaktivitäten mit Banken und Zweckgesellschaften	- Themenbezogene ABS - Themenbezogene Covered Bonds	- ESG screening - Positive screening	- Nicht erforderlich/zu fortgeschritten/nicht relevant - Nicht zutreffend		
Fallstudien von Asset Owner	- ESG als Grundlage für die Portfoliostrukturierung bzw. diversifizierung	- Engagementaktivitäten	- Themenbezogene Anlagen	- ESG screening - Positive screening	- Einschränkungen bei verantwortungsvollen Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren	- Asset Owner-Berichterstattung an Begünstigte	

REPORTINGS FÜR STAKEHOLDER ZU VERANTWORTLICHEM INVESTIEREN

Wer Bericht erstattet, befasst sich mit dem Sachverhalt. Dies gilt sowohl für Investoren selbst als auch für die Einrichtungen und Organisationen, in denen sie investieren. Asset Manager für festverzinsliche Wertpapiere berichten zunehmend über ihre ESG-bezogenen Verfahren und Ergebnisse, so wie dies auch Investoren ihren Begünstigten gegenüber tun sollten, um sicherzustellen, dass ihre jeweiligen Interessen übereinstimmen. Neben einer Erläuterung zur Funktionsweise der RI-Verfahren der Organisation sollten Reportings auch auf die finanziellen (und ESG-bezogenen).

EMPFEHLUNGEN ZU REPORTINGS

- Stellen Sie Ihren Kunden klar und präzise formulierte ESG-Momentaufnahmen zur Verfügung, damit sie wesentliche ESG-Risiken ermitteln können, die letztlich bei Ausfällen oder der Herabstufung von Bonitätsbewertungen eine Rolle spielen können.
- Ziehen Sie für Publikumsfonds vereinfachte Berichte und Kennzeichnungen zu ESG-bezogenen Risiken in Erwägung.
- Erläutern Sie Ihren Kunden gegenüber genau, wie die ESG-Verfahren funktionieren, wer dafür verantwortlich ist, aus welchem Grund bestimmte Ansätze verfolgt werden, warum diese als robust erachtet werden und welche Ergebnisse Sie erwarten.
- Fordern Sie Ihre Kunden dazu auf, die PRI-Transparency Reports anderer PRI-Unterzeichner zu nutzen, um die Fortschritte Ihres Unternehmens im Vergleich mit denen Ihrer Wettbewerber auszuwerten.
- Berichten Sie über wesentliche bedenkliche ESG-Fragestellungen (d. h. ESG-Warnzeichen) sowie Verstöße bei ESG-Screens.
- Fragen Sie Ihre Kunden, welche Art von Berichterstattung sie sich zu den RI-Aktivitäten wünschen. Arbeiten Sie mit Ihren Kunden zusammen, um ESG-Reports von mehreren Asset Managern sowie assetklassenübergreifend zu bündeln und aufeinander abzustimmen.
- Nehmen Sie sich vor, eine fortlaufende Berichterstattung über die Mittelverwendung von Green Bond- oder Themenfonds zu gewährleisten

DAS PRI-REPORTING FRAMEWORK

PRI-Unterzeichner sind zur Abgabe jährlicher Berichte zu ihren RI-Aktivitäten verpflichtet. Im Jahr 2013 führte PRI das neue PRI-Reporting Framework ein, welches sich aus zwölf Einzelmodulen zusammensetzt. Diese beziehen sich auf den allgemeinen RI-Ansatz des jeweiligen Unternehmens und geben darüber hinaus einen Überblick über die Investitionen und RI-Aktivitäten in bestimmten Assetklassen. Das Fixed-Income-Modul des Reportings deckt Aspekte des verantwortlichen Investierens ab wie beispielsweise den Anteil der FI-Vermögenswerte, auf die Integration, Screening, Themeninvestments und Engagement angewendet werden. Ferner wird auf die Auswirkungen von RI auf Entscheidungsprozesse sowie die finanziellen Ergebnisse und die Auswirkungen des Dialogs mit den Emittenten eingegangen. Das Reporting Framework fördert die Anwendung von Best Practices auf dreierlei Art:

- Öffentlich einsehbare [PRI-Transparency Reports](#) beinhalten eine Zusammenfassung der im Reporting von PRI-Unterzeichnern gemachten Angaben. Hierdurch werden Vermögensverwalter und -inhaber beim Reporting an ihre Kunden oder Begünstigten unterstützt.
- Die nicht-öffentlichen RI-Reports von PRI bzw. von den Unterzeichnern ermöglichen es (jeweils nur ihnen), ihre Fortschritte bei der Umsetzung von RI-Maßnahmen im Vergleich zum Vorjahr zu betrachten.
- Der jährliche Assessment Report, ebenfalls nicht-öffentlich von PRI für den jeweiligen Unterzeichner, führt die im Reporting Framework gemachten Angaben in einer Übersicht zusammen, mit der die Fortschritte im verantwortlichen Investieren auch statistisch veranschaulicht werden und es ist möglich, eine Beurteilung zu machen, auch im Vergleich und zur jeweiligen Peer-Gruppe.

Die Initiative zur Umsetzung von Prinzipien für verantwortliches Investieren (Principles for Responsible Investment, PRI)

PRI ist ein von den Vereinten Nationen gefördertes internationales Netzwerk von Investoren, die gemeinsam an der Umsetzung von sechs Prinzipien für verantwortliches Investieren arbeiten. Ziel der Initiative ist es, die Auswirkungen von ökologischen, sozialen und unternehmensführungsbezogenen Themen auf Investitionsprozesse zu verstehen und die Unterzeichner bei der Berücksichtigung dieser Themen in ihren Investitions- und Eigentümerentscheidungsprozessen zu unterstützen. Mit der Umsetzung der Prinzipien tragen die Unterzeichner zur Entwicklung eines nachhaltigeren globalen Finanzsystems bei.

Die Umsetzung der Prinzipien erfolgt freiwillig und auf der Grundlage einer Absichtserklärung. Sie bieten eine Vielzahl möglicher Maßnahmen zur Integration von Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsthemen in die Investitionspraxis in allen Assetklassen. Verantwortliches Investieren ist ein Prozess, der sorgfältig auf die Investitionsstrategie, den Investitionsansatz und die Investitionsressourcen der einzelnen Organisationen abgestimmt werden muss. Die Prinzipien sind so gestaltet, dass sie kompatibel mit den Investitionsstilen großer, diversifizierter und in einem traditionellen Finanzrahmen agierender institutioneller Investoren sind.

PRI hat sich schnell als führendes globales Netzwerk etabliert, im Rahmen dessen Investoren ihr Engagement für verantwortliches Investieren öffentlich zeigen können, mit Netzwerkkollegen hinsichtlich der Auswirkungen von ökologischen, sozialen und unternehmensführungsbezogenen Themen auf Finanz- und Investitionsprozesse zusammenarbeiten und sich austauschen können, um diese Themen dann in ihren Investitions- und Eigentümerentscheidungsprozessen zu berücksichtigen.

Weitere Informationen: www.unpri.org



Die Initiative zur Umsetzung von Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI) ist eine Investoreninitiative in Partnerschaft mit der Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP FI) und dem UN Global Compact.

Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP FI)

UNEP FI ist eine weltweit einmalige Partnerschaft zwischen dem Umweltprogramm der Vereinten Nationen (UNEP) und dem internationalen Finanzsektor. Gemeinsam mit über 200 Finanzinstituten, die die Erklärung zu nachhaltiger Entwicklung der UNEP FI unterzeichnet haben, sowie einer Vielzahl weiterer Partnerorganisationen widmet sich UNEP FI der Entwicklung und Förderung von Verbindungen zwischen Nachhaltigkeit und finanzieller Leistungsfähigkeit. Ziel von UNEP FI ist es, mittels Partnernetzwerken, Forschung und Weiterbildung Best Practices in Umwelt- und Nachhaltigkeitsaspekten zu identifizieren und ihre Implementierung und Umsetzung auf allen Ebenen des Agierens von Finanzinstituten zu fördern.

Weitere Informationen: www.unepfi.org



UN Global Compact

Der Global Compact der Vereinten Nationen, ein weltweiter Pakt zwischen Unternehmen und den Vereinten Nationen, wurde im Jahr 2000 ins Leben gerufen. Der Pakt ist sowohl eine politische Plattform als auch ein praktischer Rahmen für Unternehmen, die sich Nachhaltigkeit und verantwortlichem wirtschaftlichen Handeln verpflichtet haben. Ziel der Initiative, die unterschiedlichste Interessenvertreter zusammenbringt, ist es, die Umsetzung von zehn allgemein anerkannten Prinzipien in Bezug auf Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umweltschutz und Korruptionsprävention in unternehmerischem Handeln und unternehmerischen Strategien zu fördern und dadurch Katalysator für unternehmerisches Handeln im Sinne der Ziele der Vereinten Nationen zu sein. Mit 7000 Unterzeichnern aus 135 Ländern ist der Pakt die größte freiwillige Nachhaltigkeitsinitiative von Unternehmen weltweit.

Weitere Informationen: www.unglobalcompact.org

